سلسلة البنوك التجارية "قضايا معاصرة" (٣)

إندماج وخصخصة البنوك



سلسلة البنوك التجارية « قضايا معاصرة » - الجزء الثالث



الدكتور

طارق عبد العال حماد

كلية التجارة - جامعة عين شمس

الدار الجامعية

طبع . نشر . توزيع

٨٤ شارع ذكريا غنيم ــ تانيس سابقاً

e-mail : m20ibrahim @ usa.net

☎ ٥٩١٧٨٨٢

﴿ وقل إعملوا فسيرى الله عملكم ورسوله
والمؤمنون وستردون إلى عالم الغيب
والشهادة فينبئكم بما كنتم تعملون ﴾

سورة التوبة آيه (١٠٥)

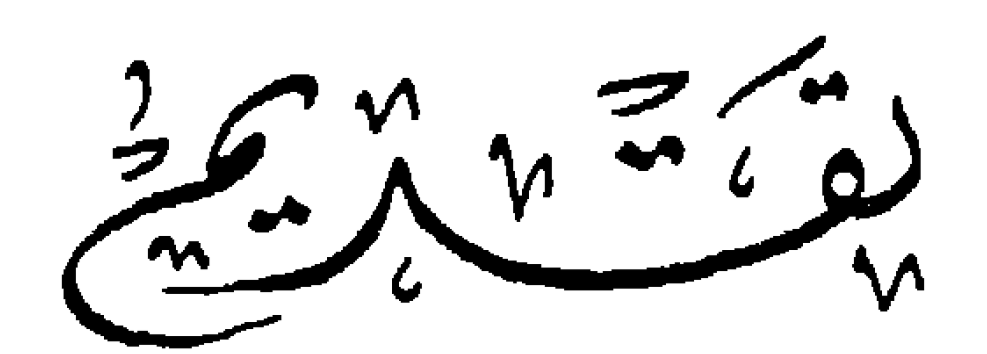


إلى استاذى الفاضل الدكتور / **حســـن أحــمد غــلاب**

رئيس جامعة عين شمس

القدوة الحسنة والعالم الجليل وصاحب الخلق الرفيع

ولسيادته أدين بالفضل والولاء



أثناء تجوالى فى معرض القاهرة الدولى للكتاب عام 1998 أستوقفنى سؤال وجهه أحد الأفراد لصاحب دور نشر وهو :

ألا يوجد كتاب عن إندماج البنوك ؟

وكانت إجابة صاحب دار النشر بالنفى ، ومنذ ذلك التاريخ وأنا أفكر فى كتابة مُؤلف عن إندماج البنوك ، إلا أننى عندما بدأت فى تجميع المادة العلمية للإجابة على سؤال لماذا الإندماج ؟ وكيف ؟ ومتى ؟ وما هى مشاكله ؟ وجدت أن خيوط الإجابة تتفرع لتشمل التطورات العالمية التى أثرت على أعمال البنوك مثل إتفاقية تحرير تجارة الخدمات المالية الموقعة فى ديسمبر 1997 واتفاقية بازل وتعديلاتها بخصوص كفاية رأس المال والتى تطبق عام 1998 ، بالإضافة إلى الجدل القائم بشأن الشركات القابضة البنكية ومدى إمكان دخولها فى أنشطة غير مصرفية والمصارف الشاملة وظهور العملة الأوربية الجديدة اليورو .

وكذلك زيادة التعامل فى المشتقات المالية ، الأزمة المالية فى دول جنوب شرق أسيا والتى امتدت لتشمل الاتحاد الروسى وبعض الدول فى أمريكا اللاتينية مثل البرازيل والانخفاض الكبير فى أسعار البترول وأنشطة اندماج البنوك ، وكذلك وجدت الأمر يمتد ليشمل تقييم أداء البنوك وأثر الحجم والنطاق على العائد والمخاطرة وكيفية الاندماج ، ولماذا تتم خصخصة البنوك وكيفية تقدير قيمة البنك لأغراض الاندماج أو الخصخصة والمحاسبة عن الابتكارات المالية ، وعندما كنت أتحدث مع استاذى الفاضل الدكتور / عاطف

العوام أبدى مـلاحظة هامة وهى أن هذه الموضوعات أكـبر من أن يشملهـا كتاب واحد ، وان أهميتها تستدعى القـيام بكتابة متانية لتكون على المستوى المطلوب ولذلك عـملت على أن أحـقق هذا الهـدف وقمت بتـقـسيم هـذه الموضوعـات إلى خمسة أجـزاء ، يشمل كل جزء منها موضوع قائم بذاته إلي حـد كبير وهى على التوالى :

الجزء الأول : التطورات العالمية وانعكاساتها على أعمال البنوك :

ويشمل الموضوعات التالية :

* اتفاقية تـحرير الخدمات المالية .
* كفاية رأس المال .
* السوق المصرفية الحديثة .
  - المصارف الشاملة .
  - الشركة القابضة البنكية .
  - الابتكارات المالية .
  - اليورو : الوافد الجديد في عالم العملات .
  - الأزمة المالية فى جنوب شرق أسيا .

الجزء الثانى : تقييم أداء البنوك التجارية (تحليل العائد والمخاطرة)

ويشمل :

* الحاجة إلى المعلومات وتفسيرها .
* تـحليل العائد والمخاطرة .
* تـحليل القوائم المالية للبنوك التجارية فى مصر .
* اعداد قائمة التدفقات النقدية للبنوك .

الجزء الثالث : اندماج وخصخصة البنوك

ويشمل:

* اطار عام للاندماج والاستحواذ .
* اندماج البنوك .
* اجراءات تقييم البنك لأغراض الاندماج .
* مشكلات اندماج البنوك .
* خصخصة البنوك العامة .
* مشكلات خصخصة البنوك

الجزء الرابع : التقييم: تقدير قيمة البنك لأغراض الاندماج أو الخصخصة

ويشمل:

* مفاهيم القيمة ومداخل تقدير القيمة.
* مداخل إلى قياس القيمة فى البنوك.
* الجوانب المحاسبية والضريبية لتقييم واندماج المنشآت.
* الجوانب المتعلقة بتقدير قيمة البنك.

الجزء الخامس : المشتقات المالية (المفاهيم ،إدارة المخاطر، المحاسبة)

ويشمل :

* المفاهيم الأساسية للمشتقات المالية
* عقود الاختيار Option
* العقود الآجلة والعقود المستقبلية.
* عقود المبادلات (المقايضات).

* مقدمة عن الجوانب المحاسبية.

وقد وفقنى الله سبحانه وتعالى إلى اتمام هذه السلسلة فى يناير عام 2001 ، إلا أن الغوص فى مشاكل البنوك وضع أمامى موضوعات أخرى لم اتمكن من التعرض لها بالتفصيل من خلال الأجزاء الخمسة التى أنجزتها ، ولذلك سوف أعمل بمشيئة الله وتوفيقه على محاولة تغطية بعضها من خلال أجزاء أخرى على النحو التالى :

* المحاسبة عن الأدوات المالية (المشتقات المالية والاستثمارات المالية) فى ضوء أحدث معايير المحاسبة الدولية والأمريكية .
* المحاسبة عن العمليات المصرفية الحديثة .
* أسس أعداد وتصوير القوائم المالية للبنوك وفقاً لمعايير المحاسبة الدولية والأمريكية والعربية والمصرية.
* إدارة مخاطر الائتمان المصرفى .
* إدارة المخاطر فى البنوك .

وفى ختام كلمتى هذه لا أدعى أن هذا العمل قد خلا من كل عيب ، فالكمال لله وحده وفوق كل ذى علم عليم ، وأسال الله التوفيق والهداية ، كما أرجوه سبحانه وتعالى خير الجزاء .

دكتور / طارق عبد العال حماد

القاهرة فى يناير 2001

شكر خاص

أتقـــــدم بعظيـــم شــكرى وتقـديـرى

لـزوجتـــى وشــريكــة حيــاتـــى

التى تحملت معى عبء ومعاناه إعداد هذه السلسلة

فهـرس الكتـــاب

تـابـع فهرس الكتـــاب

تابع فهرس الكتـــاب

الفصل الأول

إطار عام لعمليات الاندماج والاستحواذ

الفصل الأول

اطار عام لعمليات الاندماج والاستحواذ

يهدف هذا الفصل إلى التعريف بالاندماج والنظريات التى تفسره ومشاكله ودور المحلل المالى فى ترشيد قرارات الاندماج ، ويتم ذلك من خلال النقاط التالية :

- **مفهوم الاندماج.**
- **أنواع وخصائص الاندماج.**
- **الأسس المنطقية الاقتصادية للأنواع الرئيسية لعمليات الاندماج.**
- **دور المحلل المالى فى ترشيد قرارات الاندماج.**
  - **الدوافع الخاصة بعمليات الاندماج أو الاستحواذ.**
  - **التحليل المالى لدوافع الاندماج.**
- **نظريات عروض الاندماجات والعطاءات**
  - **نظريات الكفاية.**
  - **التكامل التشغيلى.**
  - **التنويع المحض.**
  - **التكامل المالى.**
  - **المنشأة المسعرة بأقل من قيمتها الحقيقية.**
  - **نظرية المعلومات والاشارات.**
  - **مشكلات الوكالة.**
  - **افتراض الثقة الزائدة.**
  - **القوة السوقية.**
  - **اعتبارات ضريبية.**
- **القرن القادم : عصر الكيانات الكبيرة.**
- **ملاحظات ختامية.**

الفصل الأول

اطار عام لعمليات الاندماج والاستحواذ

• مفهوم الإندماج :

يقصد بالاندماج بصفة عامة اتحاد مصالح بين شركتين أو أكثر ، وقد يتم هذا الاتحاد فى المصالح من خلال المزج الكامل بين شركتين أو أكثر لظهور كيان جديد أو قيام أحد الشركات بضم شركة أو أكثر إليها كما قد يتم الإندماج بشكل كلى أو جزئى أو سيطرة كاملة أو جزئية وكذلك قد يتم الإندماج بشكل ارادى أو لا ارادى .

• أنواع وخصائص الاندماج •

الأسس المنطقية الاقتصادية للأنواع الرئيسية لعمليات الإندماج

• الإندماج الأفقى : Horizontal Mergers

يشمل الاندماج الأفقى شركتان تعملان وتتنافسان فى نفس نوع نشاط العمل ، وهكذ فإن عملية الاندماج تتم بين شركتين من نفس النوع لأنه يمكن الاستفادة من اقتصاديات الحجم ، ولكن يثار الجدل حول مدى جدوى الاندماج الأفقي لتحقيق اقتصاديات الحجم مثل لماذا تقرر الشركات الاندماج فى وقت محدد ؟ ولماذا يتم اختيار الاندماج بدلاً من النمو الداخلى ؟

وتقوم الحكومات بتنظيم عمليات الاندماج الأفقى نظراً لأن لها تأثير سلبى على المنافسة ، فإنخفاض عدد الشركات العاملة فى صناعة معينة مع وجود عمليات اندماج أفقى بينها قد يجعل من السهل على المشاركين فى هذه الصناعة التواطؤ من أجل الحصول على أرباح احتكارية ، وينظر العديد من الأفراد للاندماج الأفقى على أنه يخلق قوى احتكارية للشركة المدمجة مما يمكنها من

القيام بممارسات ضد عملية المنافسة ، ولذلك توجد فى العديد من الدول تنظيمات حكومية لمكافحة الاحتكار وتقدم إليها طلبات الاندماج وتنظر فيها ويجب أن تبت فيها قبل إتمام عملية الاندماج .

- **الإندماج الرأسى :** Vertical Mergers

يقع الاندماج الرأسى بين الشركات فى المراحل المختلفة من تشغيل المنتجات، فعلى سبيل المثال فإن صناعة البترول تمر بمراحل مختلفة مثل الاستكشاف والإنتاج والتكرير والتسويق إلى المستهلك النهائى ، كذلك فإن الصناعات الدوائية تختلف ما بين البحث والتطوير للأدوية الجديدة وإنتاج الأدوية وتسويق المنتجات الدوائية من خلال الصيدليات .

ويوجد عدة أسباب تكمن وراء رغبة الشركات فى الاندماج الرأسى بين المراحل المختلفة ، من بينها الاستفادة من اقتصاديات التقنية الحديثة مثل تجنب تكاليف اعادة التسخين والنقل فى حالة منتج الصلب ، أن وقوع عمليات معينة داخل شركة واحدة يخفض من تكاليف البحث والتعاقدات وتحصيل المبالغ المستحقة والدعاية وربما يخفض أيضاً من تكاليف الاتصال وتنسيق الإنتاج ، وربما يحسن من تخطيط المخزون والإنتاج بسبب التدفق الجيد للمعلومات داخل شركة واحدة .

أن الأساس المنطقى للاندماج الرأسى يكمن فى استئصال تكلفة التبادل السوقى والتعاقدات ، وعلى سبيل المثال فإن عدم التأكد المحيط بتوريد المدخلات يتم تبديده باستخدام الاندماج للخلف (أى الاندماج بين المنشأة ومنشأة أخرى تقوم بتوريد الخامات لها) .

وبصفة عامة لا يمكن الاستناد إلى نظرية للاندماج الرأسى كما هو الحال بالنسبة للاندماج الافقي ، فلا توجد نظرية للاندماج الرأسى يكون لها تأثير عام

على توقيت الاندماج في حياة شركة ما أو مميزات للشركة المندمجة رأسياً . لقد قيل أن الشركة المتحدة التي تحتكر أحد المدخلات يمكنها أن ترفع أسعار هذه المدخلات عند بيعها للشركات المستقلة وتقوم بالتسعير المسبق في السوق النهائي للسلعة للضغط على هذه الشركات المستقلة ، ومع ذلك فليس صحيحاً أن نقبل هذا المنطق على أنه صالح للاندماج ، لأنه يمكن للمحتكر أن يحصل على أرباح الاحتكار حتى في ظل غياب الاندماج ولا يمكن أن تزداد أرباحه بالاندماج .

- **الإندماج المتنوع :** Conglomerate Mergers

أن عملية الاندماج المتنوع تشمل الشركات المشاركة في أنواع مختلفة من الأنشطة التجارية – على سبيل المثال الاندماج بين Mantgomery Ward, Mobil Oil ويوجد ثلاثة أنواع من الاندماجات المتنوعة كما يلي :

أ – الاندماج بغرض امتداد المنتجات بتوسيع خطوط انتاج الشركات وتعتبر هذه عمليات اندماج بين الشركات في أنشطة تجارية مرتبطة ببعضها وربما يمكن أن نطلق عليها اندماج متحد المركز .

ب – الاندماج بغرض الامتداد الجغرافي للسوق على شركتين ويتم تنفيذ عملياتهما في مناطق جغرافية غير متداخلة .

جـ – الاندماج بغرض التنويع البحت ويشمل أنشطة تجارية مختلفة وغير مرتبطة ببعضها البعض . ولا يمكن أن تكيف على أنها امتداد للمنتج أو امتداد للسوق .

وبالاضافة إلى الانواع الرئيسية السابقة للاندماج فإنه يتم تقسيم الاندماج إلى ودي أو عدواني .

● **الإندماج الودى (الارادى) :** Friendly Merger

وهو نــوع من الاندماجات يتم من خلال تطابق الإرادة والتفاهم المشترك بين مجالس إدارات الشركات المشاركة فى الاندماج وبهدف تحقيق مصلحة مشتركة .

● **الإندماج العدائى :** Hostile Merger

ويتم ضد رغبة مجلس إدارة الشركة المستهدفة للاندماج ويحدث هذا الاندماج عادة عندما تسيطر إدارة ضعيفة على مقدرات شركة ذات امكانات جيدة، ولذلك فإن الشركات القوية والناجحة فى السوق تضع انظارها تجاه هذه الشركات للاستيلاء عليها وتغيير الإدارة الضعيفة بإدارة قوية تتمكن من الاستغلال الأمثل لامكانات هذه الشركة .

ويطلق على الاندماج الودى أو الارادى أيضاً Merger بينما يطلق على الاندماج اللا ارادى Acquisition ، ولأغراض توحيد المصطلحات فى هذا الكتاب سوف نطلق على Merger لفظ الإندماج ، أما Acquisition فيطلق عليه الاستحواذ .

كذلك يمكن أن يتم التفرقة بين الإندماج والدمج حيث يطلق المصطلح الأول على العمليات الارادية أما الثانى (الدمج) فيطلق على العمليات التى تتم بناء على تدخل سياسى أو تنظيمى من الجهات الرقابية .

ويهدف هذا الفصل إلى تناول العمليات المرتبطة بالاندماج والاستحواذ بصفة عامة والمطبقة على الشركات أيا كان نوعها أو نشاطها ، بينما خصص الفصل الثانى لتناول أنشطة الاندماج والاستحواذ المتعلقة بالبنوك من ناحية دوافعها وأشكالها ومشاكلها والحلول المقترحة لمواجهة هذه المشكلات .

دور المحلل المالى فى ترشيد قرارات الاندماج

لقد ظلت عمليات الاندماج والاستحواذ لفترة طويلة شكلاً مفضلاً لأستثمارات الشركات خاصة فى البلدان ذات الأشكال الأنجلو امريكية لأسواق رأس المال . ولا يوجد شك فى أن هذه المعاملات توفر عائداً جيداً لمساهمى المنشأة المستهدفة . ومع ذلك فإن قيمتها بالنسبة لمساهمى الجهة المشترية مفهومة بدرجة أقل .

ويشير كثير من المتشككين الا أنه بالنظر للعلاوات الكبيرة التى تدفع لمساهمى المنشأة المستهدفة ، فإن عمليات الاستحواذ تميل إلى أن تكون استثمارات ذات قيمة سالبة بالنسبة لمساهمى الجهات القائمة بالاستحواذ .

وهناك العديد من الأسئلة التى يمكن دراستها باستخدام التحليل المالى لعمليات الاندماج والاستحواذ :

* محللو الأوراق المالية يمكن أن يتساءلوا : هل تخلق عملية الاستحواذ المقترحة قيمة لمساهمى الشركة المشترية ؟

* يمكن لمحللى المخاطرة أن يتساءلوا : ما مدى احتمال نجاح عرض الاستيلاء اللا أرادى وهل من المحتمل ان تقدم جهات أخرى راغبة فى الشراء عروض أيضاً ؟

* ادارة الجهة المشترية يمكن ان تتساءل : هل يتفق هذا الهدف مع استراتيجية اعمالها ؟ وان كانت كذلك ما قيمته بالنسبة لها وكيف يمكننا ان نقدم عرضاً من شأنه ان ينجح ؟

* ادارة الجهة المستهدفة تتساءل : هل العرض المقدم من الجهة الراغبة فى الشراء عرض معقول بالنسبة لمساهميها ؟ وهل هناك مشترين مرتقبين يمكن

ان يقدموا سعراً أفضل من صاحب العرض الحالى ؟

* بنوك الأستثمار يمكن ان تتساءل : كيف لنا ان نتعرف على الأهداف المحتملة التى يمكن ان تناسب عملائنا ؟ وكيف يجب ان نقيم المنشآت المستهدفة عندما يطلب منا الأدلاء بآرائنا ؟

وفى هذا الفصل سوف نركز بدرجة رئيسية على استخدام بيانات القوائم المالية والتحليل المالى بواسطة المحللين الماليين المهتمين بتقييم ما اذا كانت عملية الاندماج تخلق قيمة لمساهمى المنشأة المشترية ومع ذلك فإن مناقشتنا يمكن ان تنطبق أيضا على سياقات الاندماج الأخرى .

أما مناقشتنا لما اذا كانت عمليات الاستحواذ تخلق قيمة للمنشآت المشترية فتركز على تقييم الدوافع الكامنة وراء عمليات الاستحواذ وأسعار العروض وطرق التمويل وكذلك تقدير مدى احتمال نجاح العرض . وقد استخدمنا فى هذا الفصل شراء شركة At and T لشركة NCR بـ ٧٫٥ مليون دولار فى ١٩٩١ كمثال لتوضيح كيف يمكن استخدام التحليل المالى فى إطار عملية اندماج .

الدوافع الخاصة بعملية الاندماج أو الاستحواذ :

هناك عدة أسباب تدفع المنشآت للاندماج مع منشآت أخرى أو شرائها ، فقد يرغب بعض مديرى المنشآت المشترية فى زيادة سلطتهم ومكانتهم . بينما قد يدرك آخرون ان دمج وتوحيد الأعمال يوفر فرصة لخلق قيمة اقتصادية جديدة بالنسبة لحملة أسهمهم . ويمكن خلق قيمة جديدة بالطرق التالية :

أ - الاستفادة من وفورات الحجم : كثيراً ما يتم تبرير عمليات الاندماج بأنها وسيلة لتوفير وفورات الحجم عندما تستطيع منشأة ما من أداء وظيفة ما بصورة أكثر كفاءة من منشأتين . فعلى سبيل المثال : تقوم ايه تى أند تى

و NCR بتصميم وتصنيع أجهزة الكمبيوتر الشخصى المعتمد على UNIX . وبعد اتمام عملية الاندماج سوف يتمكنا من الاستفادة من وفورات الحجم المتصلة بالبحوث والتطوير عن طريق خفض عدد الباحثين العاملين فى المنتجات الجديدة المتشابهة . وقد تتمكن المنشأة المدمجة أيضاً من الاقتصاد فى تكاليف الادارة بما فى ذلك وظائف المحاسبة والمالية والادارة .

ب - تحسين الادارة المستهدفة : وهناك دافع آخر شائع لعمليات الاستحواذ وهو تحسين ادارة المنشأة المشتراه . فالمنشأة يحتمل ان تصبح هدفاً عندما يكون أداؤها أقل من أداء الصناعة بشكل مستمر ومنتظم والأداء السيئ التاريخى يمكن أن يعود لسوء الحظ ولكنه يمكن ان يعود أيضاً لقيام ادارة المنشأة باتخاذ قرارات خاطئة فيما يتصل بالاستثمار والعمليات أو السعى عمداً لتحقيق أهداف تزيد من سلطتهم الشخصية ولكنها تكلف حملة الأسهم .

جـ - دمج وتوحيد الموارد المكملة لبعضها : أن المنشآت قد تقرر أن من شأن عملية الاندماج ان تخلق قيمة عن طريق دمج الموارد المكملة لبعضها والتى تخص الشريكين . فعلى سبيل المثال : حدوث اندماج بين منشأة ذات وحدة بحوث وتطوير قوية مثل At & T ومنشأة عاملة فى نطاق نفس الصناعة وتتمتع بوحدة توزيع قوية مثل NCR قد يفيد كلا المنشأتين وبالطبع فإن بوسعهما ان يعملا على تقوية وحدات التوزيع والبحوث والتطوير لديهما ومع ذلك فإن الأرخص تكلفة أن يتم دمج الموارد معاً من خلال عملية الاندماج .

د - الاستفادة من المزايا الضريبية : الغى قانون الاصلاح الضريبى الامريكى لعام 1986 كثيراً من المزايا الضريبية المتصلة بعمليات الاندماج

والاستحواذ ومع ذلك فما تزال هناك عدة مزايا قائمة . والميزة الرئيسية هى اكتساب حق ترحيل الخسائر الناتجة عن التشغيل فإذا كانت منشأة ما لا تتوقع تحقيق أرباح كافية بما يسمح بالاستفادة الكاملة من مزايا ترحيل خسارة التشغيل فقد تقرر شراء منشأة أخرى رابحة . ويمكن عندئذ مقابلة أو موازنة الخسائر التشغيلية وترحيلات الخسائر للمنشأة المشترية مع الدخل الخاضع للضريبة للمنشأة المستهدفة . أما الميزة الضريبية الثانية التى تنسب غالباً لعمليات الاندماج فهى الحماية الضريبية الناشئة من زيادة الرافعة المالية للمنشأة المستهدفة.

هـ - تقديم تمويل منخفض التكلفة للمنشأة المستهدفة ذات المشاكل المالية : اذا كانت أسواق رأس المال قاصرة بسبب عدم تماثل المعلومات بين الادارة والمستثمرين الخارجين فإن المنشأت يمكن ان تواجه عوائق وعقبات رأسمالية . ومن المحتمل ان تكون مشاكل المعلومات حادة على وجه الخصوص بالنسبة للمنشأت المكونة حديثاً والتى تتميز بمعدلات نموها المرتفعة . ومثل هذه المنشأت يمكن ان تكون صعبة بالنسبة للمستثمرين الخارجيين من حيث التقييم حيث ان عمرها يكون قصيراً وبالتالى فإن قوائمها المالية لا تتيح سوى معلومات ضئيلة عن قيمة فرص نموها . أيضاً فإن هذه المنشأت تضطر للاعتماد على الأموال الخارجية لتمويل نموها لذلك فإن عوائق أسواق رأس المال من المحتمل ان تؤثر على قدرة المنشأت النامية سريعاً على تنفيذ مشروعات مربحة . ولذلك فمن المحتمل أن تكون أسواق رأس المال العامة مصادر تمويل مكلفة لهذه الأنماط من الشركات . والمنشأة المشترية التى تفهم طبيعة الأعمال وتكون مستعدة لتوفير مصدر ثابت للتمويل قد تكون خياراً جذاباً لهذا السبب .

و - زيادة ريع أسواق المنتجات : من بين الدوافع التى تجعل المنشأت تندمج الرغبة فى زيادة ريع سوق المنتج ، فعن طريق الاندماج والتحول إلى

منشأة رائدة فى الصناعة يمكن لمنشأتين صغيرتين ان يتفقا للحد من مخرجاتهما ورفع الأسعار وبذلك يرفعان ارباحهما ، ويحول ذلك دون حدوث المشاكل التى تنشأ فى حالة تكوين اتحادات احتكارية تضم منشأت مستقلة حيث تكون لبعض المنشأت دوافع تحفزها على غش الاتحاد الاحتكارى وزيادة انتاجها .

وعلى حين أن ريع سوق المنتج يعد دافعاً لاندماج المنشأت فإنه من المستعبد ان يقوم الشريكان بالافصاح عن نواياهما عندما يقومان بتبرير عملية الاندماج للمستثمرين حيث أن معظم الدول يوجد لديها قوانين لمكافحة الاحتكار تنظم عمليات الاندماج بين منشأتين عاملتين فى نفس الصناعة . فعلى سبيل المثال : يوجد بالولايات المتحدة ثلاثة قوانين لمكافحة الاحتكارات : قانون شيرمان لعام 1890 وقانون كلايتون لعام 1914 وقانون هارت سكوت رودنيو لعام 1976 .

وعلى حين أن كثيراً من دوافع عمليات الاستحواذ من المستعبد ان تخلق قيمة اقتصادية جديدة بالنسبة للمساهمين فإن بعضها ليس كذلك . فالمنشأت ذات السيولة النقدية الكبيرة ولكن تفتقر إلى فرص الأستثمار المربحة معرضة بوجه خاص لاستخدام فوائضها النقدية فى اجراء عمليات الاستحواذ ، والمساهمون فى هذه المنشأت قد يفضلون ان يقوم المديرون بدفع أى فائض أو تدفقات نقدية «حرة» فى صورة أرباح أسهم أو استخدام الأموال فى اعادة شراء أسهمهم فى الشركة ومع ذلك فإن هذه الخيارات تقلل حجم المنشأت والأصول فى ظل سيطرة الادارة . ولذلك فإن الادارة قد تفضل استثمار التدفقات النقدية الحرة بشراء شركات جديدة حتى اذا لم يعتبرها المساهمون ذات قيمة . وبالطبع فإن المديرين لن يعلنوا أبداً عند قيامهم بشراء شركة ما أنهم لا يرغبون فى سداد توزيعات أرباح للمساهمين ولكنهم وقد يبررون عملية الدمج باستخدام واحدة من الدوافع التى سبق ذكرها أو قد يجادلون بأنهم سوف يشترون المنشأت المستهدفة بسعر مناسب .

ومن الأسباب الأخرى لتنفيذ عمليات الدمج التنويعي ، وقد ظل التنويع دافعاً شائعاً لعمليات التملك ابان الستينات وأوائل السبعينات وسعت الشركات المشترية الحد من درجة تقلب أرباحها عن طريق شراء منشآت عاملة فى مجالات غير أعمالها . ومنذ ذلك الحين ساءت سمعة التنويع بوصفه دافعاً لعمليات الاستحواذ ، ويشير أصحاب نظريات التمويل الحديثة إلى أنه فى سوق رأس المال الذى يعمل بصورة جيدة يمكن للمستثمرين أن يقوموا بالتنويع بأنفسهم دون الحاجة إلى المديرين ليقوموا بذلك نيابة عنهم . واضافة إلى ذلك فقد وجهت انتقادات للتنويع على أساس أن المنشآت الرائدة تغفل عن ادراك نواحي القوة التنافسية الرئيسية بها وتدخل مجالات أعمال ليس لها خبرة بها .

التحليل المالى لدوافع الاندماج :

عند تحليل عملية اندماج مقترحة يهتم المحللون الماليون بتحديد ما اذا كانت عملية الاندماج تخلق ثروة جديدة لمساهمى الشركة المشترية والمباعة أو ما اذا كانت مدفوعة برغبة المديرين فى زيادة سلطتهم وهيبتهم . ومن المحتمل ان يشتمل التحليل المالى على ما يأتى :

* معرفة الدوافع الكامنة وراء عملية الاستحواذ وأية منافع تتوقع المنشآت المشترية أو البائعة أن تحصل عليها من خلال الافصاحات العامة .
* مقارنة صناعات المنشآت المشترية والبائعة : هل المنشآت مرتبطة ارتباطاً افقياً أم رأسياً ؟ وما مدى وثاقة علاقات العمل بينها ؟ واذا كانت منشآت الأعمال غير مرتبطة ببعضها فهل المنشآت المشترية يتوفر لديها سيولة نقدية كبيرة ولا ترغب فى إجراء المزيد من توزيعات الأرباح على المساهمين .
* تقييم نواحى التشغيل للمنشأة المشترية والبائعة : هل توجد نقاط تكاملية ؟ فعلى سبيل المثال : هل تمتلك احدى المنشأتين مجموعة بحثية قوية والأخرى شبكة توزيع قوية ؟

* تقدير ما اذا كانت عملية الاندماج ودية وتجد المساندة من الادارة المستهدفة أم عدائية : فعملية الاستيلاء العدائي من المحتمل أن تحدث بالنسبة للمنشآت المستهدفة ذات الادارة السيئة الاداء والتي تعارض عملية الاندماج لتحافظ على مناصبها .
* مقارنة أداء المنشأتين قبل الاندماج : من المحتمل ان تشمل مقاييس الآداء العائد على حقوق المساهمين والهوامش الاجمالية والنسبة بين النفقات العامة والادارية إلى المبيعات ونسب ادارة رأس المال العامل . وبناء على هذه المقاييس يتم التساؤل هل تعاني المنشأة المستهدفة من سوء الاداء في الصناعة مما يعني بالتالي أن هناك فرص لتحسين الادارة ؟ هل المنشأة المشترية تعمل في صناعة متدهورة وتبحث عن توجهات جديدة ؟
* تقييم الموقف الضريبي لكلا المنشأتين : ما هي النسب الضريبية المتوسطة والحدية الجارية للمنشأة المشترية والمباعة ؟ هل يوجد لدى المنشأة المشترية ترحيلات خسارة تشغيلية بينما يوجد لدى المنشأة المستهدفة أرباح خاضعة للضرائب ؟

هذا التحليل من شأنه أن يساعد المحلل على فهم المنافع التي يمكن ان تولدها عملية الاندماج – ان وجدت .

الدافع وراء قيام AT & T بالاستحواذ :

قبل عام 1984 كانت AT & T مرفقاً يقدم الخدمات التليفونية ويبيع الأجهزة والمعدات المتصلة بالتصنيع . ومع ذلك ففي عام 1982 وقعت الشركة اتفاقية مع وزارة العدل تقضي بتجريدها من شركاتها Bell التي كانت تقدم خدمات اتصالات تليفونية عبر مسافات قصيرة . وقد جاءت هذه الاتفاقية عقب 8 سنوات من المفاوضات مع وزارة العدل حول مزاعم تقول ان AT&T احتكرت صناعات الاتصالات والأجهزة التليفونية ومقابل الموافقة على عملية التجريد هذه ، منحت AT&T تصريحاً بدخول صناعة الحاسب الآلي .

وقد جادلت الادارة بأن هذا الاتفاق سمح للشركة بالتركيز على ربط اتصالاتها السلكية واللاسلكية بالكمبيوتر والخدمات الاعلامية . وتمكنت الشركة اخيراً من ان تبدأ فى الاستفادة من التطورات والانجازات الحادثة فى مجال الكمبيوتر خاصة تطوير انظمة التشغيل UNIX الذى تم فى معاملها البحثية . ومع ذلك فقبل 1990 لم تحقق الشركة نجاحاً متميزاً فى تنفيذ هذه الاستراتيجية . وقدرت الصحف المالية أن عمليات الكومبيوتر بالشركة حققت خسارة قدرها 2 بليون دولار بين 1984 و 1990 . وقدرت الخسائر عن عام 1990 وحده بـ 300 - 10 مليون دولار عن مبيعات قدرها 1.5 بليون دولار .

وقررت ادارة AT&T ان افضل وسيلة لعلاج مشاكلها المتصلة بالكومبيوتر ان تزيد من تواجدها فى مجال عمليات الكمبيوتر وبدأت فى البحث عن شريك مناسب فى عملية استحواذ ، وبدا لها أن شركة NCR التى كانت تمتلك ثقافة مماثلة لثقافة AT&T هى المرشحة المثالية لهذه العملية . أضف إلى ذلك ان NCR كان لديها منتجات متوافقة وسياسة مشابهة تقوم على استخدام أنظمة تشغيل UNIX . ومع ذلك فقد كانت NCR اقوى من AT&T وكان لها تواجد سوقى دولى وقاعدة عملاء عريضة فى مجال الكمبيوتر . وتمشياً مع رغبتها فى الاستعانة بـ NCR لتنمية خبرتها بعمليات الكمبيوتر اعلنت AT&T أنها سوف تدمج عمليات الكمبيوتر فى الشركتين تحت ادارة NCR .

وباختصار فإنه بالنظر لأستراتيجية AT&T المتمثلة فى دمج تكنولوجيات وخدمات الاتصالات السلكية واللاسلكية والكمبيوتر فقد بدت عملية تملك NCR ذات جدوى اقتصادية ، ومع ذلك فقد ذهب بعض المحللين الذين انتقدوا الاستراتيجية العامة لـ AT&T الى أن عملية الاستحواذ لن تخلق قيمة لمساهمى AT&T وان AT&T يجب ان تسلم بأن دخولها عالم الكمبيوتر كان خطأً فادحاً .

قيمة عملية الاستحواذ (السعر المدفوع فيها) :

ان الدافع الاقتصادى الكامن وراء عملية الاندماج أو الاستحواذ أمر ضرورى ولكنه ليس شرطاً كافياً لخلق قيمة لمساهمى المنشأة المشترية . فالمنشأة المشترية يجب أن تحرص على عدم دفع قيمة مبالغ فيها للمنشأة المستهدفة ، فالمبلغ المغالى فيه يجعل المعاملة مرغوبة بدرجة كبيرة ومربحة بالنسبة لمساهمى المنشأة المستهدفة ولكنه يقلل من قيمة الصفقة بالنسبة لمساهمى الشركة المشترية . ويمكن للمحلل المالى أن يتبع الأساليب التالية لتحديد ما اذا كانت المنشأة المشترية تدفع سعراً مبالغاً فيه للمنشأة المستهدفة .

تحليل العلاوة أو المكافأة المقدمة لمساهمى المنشأة المستهدفة :

هناك طريقة شائعة لتحديد ما اذا كانت الشركة المشترية تدفع سعراً مبالغاً فيه للمنشأة المستهدفة وهى مقارنة العلاوة أو المكافأة المقدمة لمساهمى المنشأة المستهدفة بالمكافأة المعروضة فى المعاملات المماثلة . فاذا عرضت المنشأة المشترية علاوة مرتفعة نسبياً فإن ذلك يقود المحلل لاستنتاج ان احتمال خلق قيمة لمساهمى المنشأة المشترية من وراء المعاملة ضعيف . وتتفاوت العلاوات أو المكافآت بدرجة كبيرة وفقاً لما اذا كانت عمليات الاستحواذ ودية أو عدائية . فالعلاوات تكون فى العادة أعلى بنسبة 30% فى الصفقات العدائية عن العروض الودية ، مما يوحى بأن المنشآت العدائية يكون احتمال قيامها بدفع سعر زائد نظير المنشأة المستهدفة كبيراً وهناك عدة أسباب لذلك أولها أن المنشأة المشترية الودية لديها القدرة على الاطلاع على السجلات الداخلية للمنشأة المستهدفة وهو ما يقلل بدرجة كبيرة من احتمال أن تفاجأ بوجود التزامات أو مشاكل مستترة بعد اتمام الصفقة . وعلى العكس من ذلك فإن المنشأة المشترية العدائية لا تتمتع بهذه الميزة وبالتالى تضطر إلى عمل افتراضات قد يتضح فيما بعد أنها خاطئة . أما السبب الثانى فهو ان التأخير الذى يصاحب عملية التملك العدائية تتيح الفرصة لقيام اطراف متنافسة بتقديم عروض لشراء المنشأة المستهدفة فتشتعل بذلك حرب العروض .

ومقارنة علاوة المنشأة المستهدفة بالقيم الخاصة بأنواع المعاملات المماثلة كأسلوب مباشر فى الحساب تشوبه عدة مشاكل عملية أولها أنه من غير الواضح كيفية تحديد المعاملة الصفقة أو القابلة للمقارنة .

ويوضح الشكل 1-1 العلاوات المتوسطة المدفوعة لمنشآت أمريكية مستهدفة فيما بين 1989 و 1992 بالنسبة لأسعار الأسهم قبل الاعلان الأول عن عملية الاستحواذ بشهر واحد واسبوع واحد . وقد تفاوتت العلاوات المتوسطة فى فترة الشهر تفاوتاً كبيراً حيث تراوحت بين 53% فى 1989 و 72% فى 1993 .

اما المشكلة الثانية المرتبطة باستخدام العلاوات المعروضة لمساهمى الشركة المستهدفة فى معرفة ما اذا كانت المنشأة المشترية دفعت سعراً زائداً فهى أن العلاوات المقاسة يمكن أن تكون مضللة اذا كان العرض متوقعاً من قبل المستثمرين ، فارتفاع أسهم المنشأة المستهدفة يمكن أن يجعل تقديرات العلاوة تبدو منخفضة نسبياً ، وهذا القيد يمكن التغلب عليه عن طريق استخدام أسعار أسهم المنشأة المستخدمة قبل عرض الاستحواذ بشهر واحد كأساس لأحتساب العلاوات . ومع ذلك ففى بعض الحالات قد تكون العروض متوقعة لفترة تزيد على شهر واحد .

وأخيراً فإن استخدام العلاوات لمعرفة ما اذا كانت المنشأة المشترية بالغت فى السعر أسلوب يتجاهل قيمة المنشأة المستهدفة بالنسبة للمنشأة المشترية بعد اتمام عملية الاستحواذ ويمكن اعتبار هذه القيمة كالتالى :

قيمة المنشأة المستهدفة بعد الاستحواذ = القيمة كمنشأة مستقلة + قيمة عوائد أو منافع الاندماج .

وقيمة المنشأة المستهدفة قبل الاستحواذ هى القيمة الحالية للتدفقات النقدية الحرة للمنشأة المستهدفة لو أنها ظلت كياناً مستقلاً ، ومن المحتمل ان يكون ذلك مختلفاً بعض الشيئ عن أسعار أسهم المنشأة قبل الاعلان عن الاندماج حيث أن

السعر قبل ذلك يكون المتوسط المرجح لقيمة المنشأة كوحدة مستقلة وقيمتها فى حالة شرائها . وتشمل منافع الاندماج تأثيرات التحسينات فى الآداء التشغيلى للمنشأة المستهدفة نتيجة لوفورات الحجم وتحسن الادارة أو المزايا الضريبية وكذلك المنافع التى تعود على المنشأة المشترية من وراء عملية الاستحواذ .

ومن الواضح ان المنشأت المشترية تكون مستعدة لدفع علاوات أكبر للمنشأت المستهدفة التى يتوقع ان تولد عوائد أكبر من وراء عملية الاندماج . وبذلك فإن العلاوة وحدها لا تستطيع أن تحدد ما إذا كانت عملية الاستحواذ تخلق قيمة لمساهمى المنشأة المشترية .

تحليل قيمة المنشأة المستهدفة بالنسبة للمنشأة المشترية :

هناك طريقة ثانية وأكثر موثوقية لمعرفة ما اذا كانت المنشأة المشترية قد دفعت سعراً زائداً للمنشأة المستهدفة وهى مقارنة السعر المعروض بالقيمة التقديرية للمنشأة المستهدفة بالنسبة للمنشأة المشترية . ويمكن احتساب القيمة الأخيرة باستخدام أساليب التقييم المعروفة ، ومن أكثر أساليب التقييم المتصلة بعمليات الاندماج والاستحواذ شيوعاً هى مضاعفات الارباح والتدفقات النقدية المخصومة .

وسوف نركز هنا على قضايا التنفيذ التى تنشأ عند تقييم المنشأت المستهدفة فى عمليات الاندماج ، مما يوفر وسيلة لمعرفة ما إذا كانت افتراضات تقدير القيمة معقولة حيث أنه بالنسبة للمنشأت المستهدفة المعلن عنها رسمياً يمكننا ان نقارن تقديرنا بأسعار السوق قبل عملية الاندماج . كما أن ذلك يوفر أيضاً مقياساً مفيداً للتفكير فى الكيفية التى يحتمل ان يتغير بها آداء المنشأة المستهدفة ومن ثم قيمتها عند شرائها .

مضاعفات الأرباح : لتقدير قيمة منشأة مستهدفة ما بالنسبة لمنشأة مشترية باستخدام مضاعفات الأرباح يجب علينا أن نتنبأ بأرباح المنشأة المستهدفة

ونستقر على مضاعف أرباح مناسب .

الخطوة الأولى : التنبؤ بالأرباح :

تتم تنبؤات الأرباح عادة عن طريق توقع الدخل الصافى للمنشأة المستهدفة فى العام التالى مع افتراض عدم حدوث استحواذ وتفيد المبيعات التاريخية ومعدلات النمو واجمالى هوامش الربح ونسب الضرائب المتوسطة فى اعداد نموذج متوقع للدخل . وبمجرد ان نتوقع دخل المنشأة المستهدفة قبل عملية الاستحواذ يمكننا ان ندرج ضمن النموذج المتوقع التحسينات الحادثة فى أداء المكاسب التى نتوقع ان تنتج من عملية الاستحواذ ويمكن تصور تحسينات الأداء على أنها :

* هوامش تشغيل أعلى من خلال وفورات الحجم المتصلة بالمشتريات أو حدوث زيادة فى القوة السوقية .
* حدوث انخفاض فى المصروفات نتيجة لدمج وتوحيد العاملين فى البحوث والتطوير والمبيعات أو الادارة .
* انخفاض النسب الضريبية المتوسطة نتيجة للاستفادة من ترحيلات الخسارة الضريبية التشغيلية .

ان التنبؤ بالأرباح بعد اتمام عملية الاستحواذ يتطلب بعض الحذر لأن حسابات الشراء المستخدمة فى عملية الاستحواذ سوف تؤدى إلى زيادة استهلاك شهرة أو سمعة المنشأة ومصاريف الاهلاك المتصلة بالأصول المعاد تقدير قيمتها بعد عملية الاستحواذ ويجب تجاهل هذه التأثيرات عند تقدير الأرباح المستقبلية فيما يتصل بتقدير قيمة السعر – الأرباح .

الخطوة الثانية : تحديد مضاعف السعر - الأرباح :

كيف لنا أن نحدد مضاعف الأرباح الواجب تطبيقه على توقعاتنا للأرباح ؟ اذا كانت المنشأة المستهدفة مسجلة يمكن عندئذ استخدام مضاعف السعر –

الأرباح قبل الاندماج لتقدير قيمة الأرباح بعد الاندماج . ومع ذلك فهناك عدة حدود مقيدة لهذا الأسلوب . أولاً : توقعات نمو الأرباح بالنسبة لكثير من المنشآت المستهدفة من المحتمل ان تتغير بعد حدوث الاندماج ، مما يوحى بأنه سيكون هناك فرق بين مضاعفات السعر - الارباح باستخدام مضاعف للمنشآت ذات خصائص النمو والمخاطرة المماثلة . أما المشكلة الثانية فهى أن مضاعفات السعر - الأرباح قبل الاندماج غير متاحة بالنسبة للمنشآت المستهدفة غير المقيدة فى البورصة ، ومرة أخرى يصبح من الضرورى تقرير أنواع المنشآت المسجلة التى يحتمل أن تكون مناسبة للمقارنة . وأخيراً فإذا كان مضاعف السعر - الأرباح قبل الاندماج مناسباً لتقدير قيمة الأرباح بعد الاندماج فإن الحذر مطلوب للتأكد من احتساب المضاعف قبل الاعلان عن عملية الاستحواذ حيث أن السعر سوف يزيد تحسباً للعلاوة التى ستدفع لمساهمى المنشأة المستهدفة .

ويلخص الجدول التالى كيفية استخدام مضاعفات السعر - الأرباح فى تقدير قيمة منشأة مستهدفة قبل الاستحواذ (مع افتراض أنها ستظل كياناً مستقلاً) وتقدير قيمة منشأة مستهدفة بالنسبة لمنشأة مشترية محتملة .

ملخص لتقدير قيمة السعر - الأرباح للمنشآت المستهدفة

قيمة المنشأة المستهدفة كمنشأة مستقلة	توقع أرباح المنشأة المستهدفة للعام التالى مع افتراض عدم حدوث تغيير فى الملكية - مضروبة فى مضاعف السعر - الأرباح لها قبل الاندماج .
قيمة المنشأة المستهدفة بالنسبة للمنشأة المشترية	الأرباح المتوقعة المعدلة للمنشأة المستهدفة للعام التالى - مع تضمين تأثير أية تغيرات تشغيلية حادثة بواسطة المنشأة المشترية - مضروبة فى مضاعف السعر - الأرباح بعد الاندماج .

حدود عملية تقدير قيمة السعر - الأرباح

هناك قيود كبيرة على استخدام مضاعفات الأرباح من أجل عملية تقدير القيمة . وبالاضافة لهذه القيود فإن الطريقة ذاتها تنطوى على عدة حدود أخرى متصلة بتقدير قيمة عمليات الاندماج كما يأتى :

أ - مضاعفات السعر - الأرباح تفترض أن تحسينات الأداء النابعة من الاندماج تحدث نتيجة لحدوث زيادة فورية فى الأرباح أو من حدوث زيادة فى نمو الأرباح (ومن ثم زيادة نسبة السعر إلى الارباح بعد الاندماج) أما فى الواقع فإن التحسينات والوفورات يمكن أن تتخذ صوراً عديدة - زيادات تدريجية فى الأرباح نتيجة لتطبيق سياسات تشغيل جديدة أو التخلص من الاستثمارات الزائدة ، أو تحسين ادارة رأس المال العامل أو صرف مبالغ نقدية زيادة لحملة الأسهم وهذه الأنواع من التحسينات لا تعكسها مضاعفات السعر / الأرباح بطبيعة الحال .

ب - نماذج مضاعفات السعر : الأرباح لا تتضمن المنافع التى تعود على المنشأة المشترية حيث أنها تركز على تقدير قيمة أرباح المنشأة المستهدفة .

التدفقات النقدية المخصومة أو الأرباح غير العادية :

يمكن أيضاً أن نقدر قيمة شركة ما باستخدام أسلوب التدفقات النقدية المخصومة والأرباح المخصومة غير العادية . وتتطلب هذه الأساليب أولاً التنبؤ بالتدفقات النقدية الحرة أو الأرباح غير العادية للمنشأة ثم خصمها على أساس تكلفة رأس المال .

الخطوة الأولى : التنبؤ بالتدفقات النقدية الحرة / الأرباح غير العادية

يقدم النموذج المتوقع للدخل والتدفقات النقدية المستقبلية المتوقعة للمنشأة الأساس للتنبؤ بالتدفقات النقدية الحرة / الأرباح غير العادية . وكنقطة بداية يجب بناء النموذج فى ظل افتراض أن المنشأة المستهدفة سوف تظل مستقلة . ويجب ان

يعكس النموذج أفضل تقديراتنا لنمو المبيعات وهياكل التكلفة والاحتياجات من رأس المال العامل والاستثمار والاحتياجات من البحوث والتطوير والاحتياجات النقدية المطلوبة لسداد الديون المعلومة فى المستقبل .

ووفقاً لمدخل التدفقات النقدية الحرة يتنبأ النموذج المتوقع بالتدفقات النقدية الحرة الداخلة للمنشأة أو حقوق ملكية المساهمين لفترة 10 - 5 سنوات . وتتطلب طريقة الأرباح غير العادية أن نتنبأ بالأرباح غير العادية على مدى الفترة التى تتوقع المنشأة فيها ان تحقق المشروعات الاستثمارية الجديدة مكاسب تفوق تكلفة رأسمالها . وعندما يتوافر لدينا نموذج للتدفقات النقدية الحرة أو الأرباح غير العادية يصبح بامكاننا ان ندرج أية تحسنات فى التدفقات النقدية الحرة / الأرباح نتوقع أن تنتج عن عملية الاستحواذ وتشمل هذه التحسينات وفورات التكلفة ، النقدية المحصلة من مبيعات الأصول والفوائد المتحققة من الغاء الاستثمارات الزائدة وتحسين ادارة رأس المال العامل وتوزيع النقدية الزائدة لحملة الأسهم .

الخطوة الثانية : احتساب سعر الخصم

اذا كنا نقوم بتقدير قيمة التدفقات النقدية الداخلة للمنشأة المستهدفة بعد اتمام عملية الاستحواذ فإن سعر الخصم المناسب يكون التكلفة المتوسطة المرجحة لرأس مال المنشأة المستهدفة ، باستخدام هيكلها الرأسمالى المتوقع بعد الاستحواذ . أو اذا كانت التدفقات النقدية المتصلة بحقوق المساهمين فى المنشأة المستهدفة يتم تقدير قيمتها مباشرة أو اذا كنا نقدر قيمة الأرباح غير العادية فإن سعر الخصم المناسب يكون هو تكلفة حقوق مساهمى المنشأة المستهدفة بعد الاستحواذ وليس التكلفة المتوسطة المرجحة لرأس مالها (WACC) . ومن الأخطاء الشائعة هنا استخدام تكلفة رأس مال المنشأة المشترية أو تكلفة رأس مال المنشأة المستهدفة قبل عملية الاستحواذ لتقدير قيمة التدفقات النقدية / الأرباح غير العادية الخارجة من المنشأة المستهدفة عقب الاندماج .

ويمكن ان يتعقد احتساب التكلفة الرأسمالية للمنشأة المستهدفة عقب عملية الاستحواذ اذا كانت المنشأة المشترية تخطط لتغيير الهيكل الرأسمالى للمنشأة المستهدفة بعد عملية الاستحواذ حيث أن تكاليف الدين وحقوق الملكية الخاصة بالمنشأة المستهدفة سوف تتغير . ومع ذلك فإن التأثير الصافى لهذه التغييرات على التكلفة المتوسطة المرجحة لرأس المال من المحتمل ان يكون ضعيفاً جداً الا إذا كان التعديل فى الرافعة المالية له تأثير كبير على توفير الحماية الضريبية للمنشأة المستهدفة .

وفيمايلى جدول يلخص طريقة استخدام أساليب التدفقات النقدية المخصومة/الأرباح غير العادية لتقدير قيمة منشأة مستهدفة قبل عملية الاستحواذ (على افتراض أنها ستظل مستقلة) وتقدير قيمة منشأة مستهدفة بالنسبة لمنشأة مشترية محتملة .

ملخص عملية تقدير قيمة التدفق النقدى المخصوم/الأرباح غير العادية للمنشأت المستهدفة

قيمة المنشأة المستهدفة بدون عملية استحواذ	أ) القيمة الحالية للتدفقات النقدية الحرة الداخلة لحقوق مساهمى المنشأة المستهدفة على افتراض عدم وجود عملية تملك ، مخصومة على أساس تكلفة حقوق الملكية قبل الاندماج – أو ب) القيمة الحالية للتدفقات النقدية الحرة الداخلة إلى ديون المنشأة المستهدفة وحقوق مساهميها مع افتراض عدم حدوث استحواذ مخصومة على أساس التكلفة المتوسطة المرجحة قبل الاندماج لرأس المال (WACC) ناقص قيمة الدين – أو ج) القيمة الحالية للأرباح غير العادية المتحققة لمساهمى المنشأة المستهدفة على افتراض عدم حدوث استحواذ مخصومة على أساس تكلفة حقوق المساهمين قبل الاندماج .

قيمة المنشأة المستهدفة بالنسبة للمنشأة المشترية المحتملة	أ) القيمة الحالية للتدفقات النقدية الحرة الداخلة لحقوق المنشأة المستهدفة بما فى ذلك المنافع المتحققة من عملية الاندماج مخصومة على أساس تكلفة حقوق المساهمين بعد الاندماج - أو ب) القيمة الحالية للتدفقات النقدية الحرة الداخلة الى المنشأة المستهدفة بما فى ذلك المنافع المتحققة من الاندماج - مخصومة على أساس التكلفة المتوسطة المرجحة لرأس المال ناقص قيمة الدين - أو ج) القيمة الحالية للأرباح غير العادية المتحققة لساهمى المنشأة المستهدفة - بما فى ذلك المنافع المتحققة من الاندماج مخصومة على أساس تكلفة حقوق الملكية بعد الاندماج .

الخطوة الثالثة : تحليل الحساسية

بعد أن نقوم بتقدير القيمة المتوقعة للمنشأة المستهدفة سوف يتعين علينا أن نحلل درجة حساسية تقديرنا للتغيرات فى افتراضات النموذج . فعلى سبيل المثال : الاجابة عن التساؤلات التالية يمكن أن تساعد المحلل على تقدير المخاطر المرتبطة بعملية استحواذها :

* ماذا يحدث لقيمة المنشأة المستهدفة اذا استغرق تحقق فوائد عملية الاستحواذ مدة أكثر من المتوقع ؟

* ماذا يحدث لقيمة المنشأة المستهدفة اذا دفعت عملية الاستحواذ منافسيها للرد باجراء عملية استحواذ أخرى ؟ هل ستؤثر هذه الخطوة من جانب المنافسين على خططنا وتقديراتنا ؟

عملية تسعير شركة AT&T لشركة ACR :

يمثل السعر الذى دفعته شركة AT&T لـ NCR وقدره 7.5 بليون دولار علاوة بنسبة 12% لساهمى المنشأة المستهدفة (وفقاً للتغيرات الحادثة على مستوى السوق أثناء فترة التفاوض على الاندماج) وهذه العلاوة تعد بالتأكيد أعلى بكثير من العلاوات النمطية أثناء هذه الفترة وتعكس فى جانب منها معارضة ادارة NCR لعملية الاندماج وقد كان العرض المبدئى الذى قدمته AT&T للشركة 85 دولار للسهم الواحد ، أما السعر النهائى الذى قبلته ادارة NCR فقد كان 110 دولار للسهم .

لقد كان أسلوب AT&T فى تسعير NCR جزئياً من حيث الأشكال التقليدية لتقدير القيمة . لقد كانت قيمة مضاعف السعر : الأرباح النمطية للشركات العاملة فى صناعة الكمبيوتر وقت الاعلان عن عرض AT&T 12.9 وكانت نسبة مضاعف السعر إلى أرباح NCR (PE) هى 11.5 ومع ذلك فإن العرض النهائى لـ AT&T قدر قيمة NCR بما يزيد 18 مرة عن أرباحها الجارية .

واذا تحققت هذه العوائد فوراً فإن تحسنات الأداء السنوية الكلية الناتجة عن عملية التملك بالنسبة للمنشأة الجديدة تعادل 50% من أرباح NCR قبل الاندماج وهو هدف ينطوى على تحدى . وبالطبع فقد اعتقدت ادارة AT&T أن بعض هذه المنافع سوف تأتى من زيادة الأرباح المتولدة من عملياتها هى .

ويشير رد فعل السوق للاعلانات عن عملية الاستحواذ إلى أن المحللين اعتقدوا أن AT&T دفعت سعر زائداً لـ NCR فقد هبطت أسعار أسهم AT&T بنسبة 13% أو ما يعادل 4.9 بليون دولار أثناء فترة التفاوض . وبالنظر للعلاوة البالغة 3.7 بليون دولار التى دفعتها AT&T لـ NCR فإن هذا التراجع فى حقوق ملكية AT&T يوحى بأن المحللين اعتقدوا أن AT&T سوف تدمر فعلياً قيمة NCR !

وتدعم النتائج المالية القصيرة المدى التى تلت ذلك بالنسبة لعمليات كمبيوتر AT&T (التى تشمل NCR) شكوك السوق . وقد بلغت أرباح NCR فى 1991 حوالى 100 مليون دولار (26%) وهو مبلغ يقل عن توقعات AT&T . كذلك فقد بلغت خسائر AT&T من عمليات الكمبيوتر فى 1992 حوالى 99 مليون دولار (بما فى ذلك 190 مليون دولار هى قيمة اعادة الهيكلة) . وفى الربع الأول من عام 1994 اعلنت الشركة عن تحقيق خسارة تشغيلية قدرها 61 مليون دولار (متضمنة 120 مليون أخرى نظير اعادة الهيكلة) .

وباختصار فإنه يبدو من النتائج الأولية وتقديرات السوق لعملية الاستحواذ أن AT&T دفعت سعراً زائداً نظير NCR . والحق أن السوق اعتقدت أن AT&T سوف تدمر قيمة NCR كمنشأة مستقلة مشيرة بذلك تساؤلات بشأن مزايا استراتيجية AT&T التكنولوجية اجمالاً .

تمويل عملية الاستحواذ

حتى لو كانت عملية الاستحواذ تتم بغرض خلق قيمة اقتصادية جديدة ويتم تسعيرها بشكل عادل ، فإنها قد تدمر مع ذلك قيمة المساهمين اذا لم يتم تمويلها بشكل مناسب . وهناك عدة خيارات تمويلية متاحة للمنشأت المشترية بما فى ذلك اصدار أسهم أو ضمانات لمساهمى المنشأة المستهدفة أو شراء أسهم المنشأة المستهدفة باستخدام الفائض النقدى أو عوائد الدين الجديد ، والمفاضلة بين هذه الخيارات من وجهة نظر مساهمى المنشأة المستهدفة تتوقف عادة على نتائجها فيما يتصل بالضرائب والتكلفة . فبالنسبة للمنشأت المشترية يمكنها أن تؤثر على الهيكل الرأسمالى للشركة والبيانات المالية للصفقة وتوفر معلومات جديدة للمستثمرين .

وكما سيلى ذكره فإن التفضيلات التمويلية لمساهمى المنشأة المشترية والمستهدفة يمكن أن تتباعد ، ولذلك فإن الترتيبات التمويلية يمكن أن تزيد أو تقلل

درجة جاذبية عملية اندماج ما من وجهة نظر مساهمى المنشأة المشترية . ونتيجة لذلك فإن التحليل الكامل لصفقة ما يشمل دراسة نتائج الترتيبات التمويلية بالنسبة للمنشأة المشترية .

تأثير شكل التمويل على مساهمى المنشأة المستهدفة

كما ذكرنا اعلاه فإن الاعتبارات التمويلية الرئيسية بالنسبة لمساهمى المنشأة المستهدفة هى التأثيرات الضريبية وتلك المتصلة بتكلفة الصفقة للعرض المقدم من المنشأة المشترية .

الآثار الضريبية للأشكال المختلفة للتعويض المالى :

يهتم مساهمو المنشأة المستهدفة بقيمة أى عرض يتلقونه نظير أسهمهم بعد الضريبة . وفى الولايات المتحدة الأمريكية عندما يحصل مساهمو منشأة مستهدفة على نقد مقابل أسهمهم فإنهم يكونون مطالبين بدفع ضريبة مكاسب رأسمالية على الفرق بين السعر المعروض وسعر الشراء الأصلى . أما اذا حصلوا على أسهم فى المنشأة المشترية على سبيل التعويض أو المكافأة فإنه ينظر إلى عملية الاستحواذ باعتبارها إعادة تنظيم معفاة من الضرائب وبالتالى يكون بإمكانهم أن يؤجلوا دفع أى ضرائب على المكاسب الرأسمالية حتى يبيعوا الأسهم الجديدة .

ان القوانين الضريبية الأمريكية تدفع مساهمى المنشآت المستهدفة فيما يبدو لتفضيل العرض المقدم فى صورة أسهم عن العرض النقدى ، وهذا احتمال وارد بالتأكيد بالنسبة لمؤسسى المنشأة المستهدفة الذين مازالوا يحتفظون بنصيب كبير فى الشركة ، فإذا ارتفعت أسعار أسهم الشركة على مدى عمرها فإن المؤسس سوف يجد نفسه مطالباً بدفع ضريبة مكاسب رأسمالية كبيرة على العرض النقدى ولذلك فقد يفضل أن يحصل على أسهم فى المنشأة المشترية . ومع ذلك أن التأثير

الضريبى لعروض النقد والأسهم يمكن أن يكون محايداً بالنسبة لبعض فئات حملة الأسهم ، فعلى سبيل المثال : فكر فى الآثار الضريبية بالنسبة لمضاربى المخاطرة الذين يشغلون منصباً فى شركة ما لفترة قصيرة عندما تكون مرشحة للبيع على أمل أن يظهر مقدموا عروض آخرين ويزيدون من سعر الصفقة . وهم لا يملكون نية شراء أسهم فى الشركة المشترية عند اكتمال عملية الشراء وسوف يدفعون ضريبة دخل عادية على أى مكسب تجارى قصير المدى ، ولذلك فإن عروض النقد والأسهم تمثل قيم متطابقة بعد الضريبة بالنسبة لهؤلاء . وبالمثل فإن المؤسسات المعفاه من الضريبة من المحتمل أيضاً الا تبالى بما اذا كان العرض فى صورة نقد أو أسهم .

تكاليف المعاملة وشكل التمويل

تكاليف المعاملة هى عامل آخر مرتبط بشكل التمويل بالنسبة لمساهمى المنشأة المستهدفة . ويتم تكبد تكاليف المعاملة عندما يبيع مساهمو المنشأة المستهدفة أية أسهم يحصلون عليها كتعويض مقابل أسهمهم فى المنشأة المستهدفة . وهذه التكاليف لا يتحملها مساهمو المنشأة المستهدفة اذا كان العرض المقدم لهم نقدياً . ومن المستبعد ان تكون تكاليف المعاملة هامة بالنسبة للمستثمرين الذين يزمعون تملك أسهم المنشأة المشترية بعد شرائها . ومع ذلك فقد تكون كذلك بالنسبة للمستثمرين الذين يعتزمون البيع مثل المضاربين .

تأثيرات شكل التمويل على مساهمى المنشأة المشترية

تعتمد تكاليف وعوائد الخيارات التمويلية المختلفة – بالنسبة لمساهمى المنشأة المشترية – على الكيفية التى يؤثر بها العرض على الهيكل الرأسمالى لشركتهم وأية تأثيرات معلوماتية مرتبطة بأشكال التمويل المختلفة والأساليب المحاسبية لتسجيل عملية الاكتساب أو الاستحواذ .

التأثيرات الهيكلية الرأسمالية لشكل التمويل :

فى حالة عمليات الاستحواذ التى يكون فيها تمويل الدين أو النقد الفائض هو الشكل الرئيسى للتعويض عن أسهم المنشأة المستهدفة ، تزيد عملية الاستحواذ من الرافعة المالية للمنشأة المشترية ، وهذه الزيادة قد تكون جزءاً من استراتيجية الاستحواذ حيث يكون من بين الأساليب التى تتبعها المنشأة المشترية لاضافة قيمة لمنشأة غير كفئة تخفيض ضرائبها بزيادة المنافع الضريبية الناتجة عن الاندماج ومع ذلك ففى كثير من عمليات الاستحواذ تكون الزيادة فى الرافعة المالية بعد الاستحواذ تأثيراً جانبياً لأسلوب التمويل وليس جزء من استراتيجية لتعظيم المنفعة الضريبية . ويمكن أن تؤدى الزيادة فى الرافعة المالية عندئذ إلى خفض القيمة لحملة الأسهم فى المنشأة الدامجة عن طريق زيادة مخاطر الوقوع فى مشاكل سيولة .

ولتقدير ما اذا كانت عملية الاستحواذ تؤدى بالمنشأة الدامجة إلى امتلاك رافعة مالية أكثر مما يجب ، يمكن للمحلل المالى أن يقدر المخاطرة المالية للمنشأة المشترية عقب عملية الاستحواذ المقترحة عن طريق الوسائل التالية :

* تقدير المخاطر المالية المتوقعة للمنشأة الدامجة فى ظل الخطة المالية المقترحة وتشمل مقاييس المخاطرة المالية نسبة الدين إلى حقوق الملكية ومعدلات تغطية الفوائد وكذلك توقعات التدفقات النقدية المتاحة للوفاء بسداد الدين . ويمكن مقارنة النسب بمقاييس الأداء المماثلة فى صناعات المنشأة الدامجة والمستهدفة . وهل تشير النسب بعد الاندماج إلى ازدياد احتمال وقوع المنشأة فى تعثر مالى ؟

* دراسة ما إذا كان هناك التزامات كبيرة غير مدرجة فى الميزانية سواء بالنسبة للمنشأة المستهدفة و / أو المنشأة الدامجة غير متضمنة فى النسبة المتوقعة وتحليل التدفق النقدى للمخاطر الناتجة بعد الاستحواذ .

* تحديد ما اذا كانت الأصول المتوقعة الخاصة بالمنشأة الدامجة تحتوى

على أصول غير مادية بدرجة كبيرة وبالتالى حساسة تجاه التعثر المالى ، وتشمل مقاييس الأصول غير المادية نسب مثل القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية لحقوق الملكية والأصول المادية إلى القيمة السوقية لحقوق الملكية .

مشاكل المعلومات وشكل التمويل

أن عدم تماثل المعلومات بين المديرين والمستثمرين الخارجيين يجعل الادارة تحجم عن تدبير حقوق الملكية لتمويل المشروعات الجديدة . وهذا الأحجام نابع من خوفهم من أن يفسر المستثمرون القرار على أنه دلالة على أن أسهم المنشأة مبالغ فى تقدير قيمتها . وعلى المدى القصير يمكن أن يدفع التأثير بالادارة للانحراف عن المزيج الأمثل بين الديون وحقوق الملكية على المدى البعيد . ونتيجة لذلك يحتمل أن تفضل المنشآت الدامجة استخدام الموارد الذاتية أو الديون لتمويل عملية الاستحواذ وذلك لأن احتمالات تفسيرها بصورة سلبية من جانب المستثمرين تكون أقل .

ويشير تأثير المعلومات إلى أن المنشآت التى تضطر للاعتماد على التمويل فى صورة أسهم من المحتمل أن تواجه انخفاضاً فى أسعار الأسهم عندما يعلم المستثمرون بأسلوب التمويل المتبع . ومن وجهة نظر المحللين الماليين فإن الاعلان عن التمويل قد يوفر لذلك اخباراً قيمة عن قيمة المنشأة الدامجة قبل عملية الاستحواذ ومع ذلك فلا يجب أن يكون له مدلولات بالنسبة لتحليل ما اذا كانت عملية الاستحواذ تخلق قيمة بالنسبة لمساهمى المنشأة الدامجة حيث أن الأخبار المنعكسة فى اعلان التمويل تتعلق بقيمة المنشأة الدامجة قبل عملية الاستحواذ وليس عن قيمة المنشأة المستهدفة بالنسبة للمنشأة الدامجة بعد الاستحواذ .

أما مشكلة المعلومات الثانية فتنشأ اذا لم يتوفر لادارة المنشأة الدامجة معلومات جيدة عن المنشأة المستهدفة وعندئذ فإن التمويل عن طريق الأسهم يوفر وسيلة تمكن حملة أسهم المنشأة الدامجة من اقتسام المخاطر المعلوماتية مع حملة

أسهم المنشأة المستهدفة . وإذا وجدت المنشأة الدامجة أنه بعد اتمام الاستحواذ أن قيمة المنشأة المستهدفة أقل مما كان متوقعاً من قبل فإن الانخفاض المصاحب فى سعر حقوق ملكية المنشأة الدامجة سوف يتحمله جزئياً مساهمو المنشأة المستهدفة الذين يستمرون فى الاحتفاظ بأسهم المنشأة الدامجة . وعلى العكس فإذا كانت أسهم المنشأة المستهدفة تم امتلاكها من خلال عرض نقدى فإن خسارة ما بعد الاستحواذ سوف يتم تحملها بالكامل من جانب المساهمين الأصليين للمنشأة الدامجة . وفوائد اقتسام المخاطرة النابعة من الاعتماد على التمويل فى صورة أسهم معترف بها على نطاق واسع فيما يتصل بعمليات الاستحواذ على الشركات الخاصة حيث تكون المعلومات العامة عن المنشأة المستهدفة غير متاحة بدرجة كبيرة . وفى الواقع يبدو أنها تعتبر أقل أهمية بالنسبة لعمليات الاستحواذ على المؤسسات العامة الكبرى .

شكل التمويل والمحاسبة عن الاستحواذ

أخيراً .. فإن شكل التمويل يؤثر على القوائم المالية للمنشأة الدامجة عقب اتمام عملية الاستحواذ وتوجد طريقتان للمحاسبة عن عمليات الاستحواذ مسموح بهما فى الولايات المتحدة وهما : الشراء واندماج المصالح .

فوفقاً لطريقة الشراء تقوم المنشأة الدامجة بتسجيل قيمة أصول المنشأة المستهدفة وفقا لقيمتها السوقية وتسجيل الفرق بين سعر الشراء والقيمة السوقية للأصول المادية الصافية للمنشأة المستهدفة باعتبارها شهرة المنشأة . وفى الولايات المتحدة ومعظم الدول الأخرى يتم استهلاك الشهرة عبر فترة تتراوح بين 5 و 40 سنة .

وتقوم الشركات الامريكية فى العادة بتخفيض قيمة الشهرة مقابل حقوق الملكية .

أما فى طريقة تجميع المصالح المتبعة بالنسبة لعمليات الاندماج وهى نادراً

ما تستخدم خارج الولايات المتحدة فهى تتطلب أن تدرج المنشأة الدامجة أصول وخصوم وحقوق ملكية المنشأة المستهدفة بقيمتها الدفترية الأصلية . وبذلك لا يتم تسجيل شهرة ولا يكون هناك حاجة لخفض الأرباح فى السنوات التالية من خلال حساب استهلاك الشهرة .

وقرار المنشأة الدامجة فيما يتصل بطريقة تمويل عملية الاستحواذ يحدد بدرجة كبيرة أسلوب محاسبتها للمعاملة . ويجب استيفاء بعض الشروط حتى يمكن للمنشأة الدامجة أن تستخدم طريقة اندماج المصالح ، واذا لم تستوف ، فيتعين على المنشأة الدامجة ان تتبع أسلوب حسابات الشراء .

وأهم هذه الشروط أن :

(أ) تصدر المنشأة الدامجة أسهم عادية تعطى لحاملها حق التصويت (وليس نقداً) مقابل كل كمية هذه النوعية من الأسهم (أو ما لا يقل عن 90%) التى تمتلكها الشركة الدامجة .

(ب) ان تتم عملية الاستحواذ من خلال عملية واحدة .

ويبدو أن بعض المديرين يعتقدون أن هناك فائدة تعود على حملة الأسهم من استخدام طريقة اندماج المصالح فى تسجيل عملية الاستحواذ ويذهبون إلى أن المستثمرين يستخدمون الأرباح لتقدير قيمة أسهم منشأة ما .

وحيث أن طريقة اندماج المصالح تؤدى إلى ارتفاع الأرباح أكثر من طريقة الشراء عن طريق تفادى استهلاك الشهرة ، على الأقل حتى ينفذ الأصل تماماً) فإن التجميع يجب أن يؤدى إلى ارتفاع أسعار الأسهم .

ومع ذلك فعلى حين أن الطريقتين لهما آثار مختلفة على أرباح المنشأة إلا أنهما لا يؤديان إلى اختلاف التدفقات النقدية ، ولذلك فهما لا يغيران القيمة الاقتصادية للمنشأة . وبذلك فإنه بالنسبة للمحلل المالى يحدد اختيار أسلوب

التمويل بدرجة كبيرة الأساليب المحاسبية المستخدمة فى اعداد الميزانيات المتوقعة للمنشأة الدامجة وقوائم الدخل . غير أن هذه الآثار المحاسبية لا علاقة لها بمسألة ما اذا كانت عملية الاستحواذ تخلق قيمة لمساهمى المنشأة الدامجة .

واجمالاً لما سبق ، فإن شكل التمويل له تأثيرات هامة متصلة بالضرائب وتكلفة المعاملة على مساهمى المنشأة المستهدفة ، ويمكن أن يكون لها انعكاسات هامة أيضاً متصلة بالهيكل الرأسمالى والمعلومات والمحاسبة عن عملية الاندماج بالنسبة للمنشأة الدامجة . ومن وجهة نظر المحلل المالى فإن تأثير مزايا ضرائب الشركات النابعة من التمويل بالدين يجب أن ينعكس فى عملية تقدير قيمة المنشأة المستهدفة .

ولا توجد علاقة بين التأثيرات المعلوماتية والمحاسبية وقيمة عملية الاستحواذ ، ومع ذلك فإن المحلل المالى ليس بحاجة إلى دراسة ما اذا كانت مطالبة مساهمى المنشأة المستهدفة بالحصول على تعويض نقدى تؤدى بالمنشأة المستهدفة إلى امتلاك هيكل رأسمالى يزيد من مخاطرة التعرض لتعثر مالى بدرجة تضر بحملة الأسهم . ومن هذا المنطلق فإن احد جوانب مهمة المحلل المالى عند تحليل قيمة عملية الاستحواذ يتمثل فى تحديد الكيفية التى تؤثر بها على الهيكل الرأسمالى للمنشأة الدامجة ومخاطر التعثر المالى المرتبطة بها .

تمويل AT&T لشركة NCR

عرضت شركة AT&T على مساهمى NCR أن يكون لهم الحق فى استبدال اسهمهم بالكامل بأسهم AT&T على أساس 110 دولار لكل سهم من أسهم NCR ما لم تطمئن AT&T إلى أن عملية اندماج الأسهم سوف تتم محاسبتها باعتبارها تجميعاً للمصالح . وفى تلك الحالة يقوم حملة أسهم المنشأة المستهدفة باستبدال 40% من أسهمهم بأسهم AT&T و 60% مقابل النقد حيث تم تقدير قيمة كل من الأسهم والنقد بـ 110 دولار للسهم الواحد . وقد

وضعت حدود عليا ودنيا لصفقة الأسهم لضمان توفير الحماية لمساهمى NCR فى حالة حدوث هبوط فى أسعار أسهم AT&T ، وفى أى الحالتين كان من المقرر أن تعامل عملية الاستحواذ كعملية شراء أسهم معفاه من الضرائب .

وعرض AT&T غير عادى لأنه يشير إلى أن الشركة كان لديها تفضيل قوى لمحاسبة عملية الاستحواذ وفقاً لطريقة اندماج المصالح . وقد ذهب مديرو AT&T إلى أن من المهم بالنسبة للمنشأة أن تستخدم أسلوب اندماج المصالح فى المحاسبة لتفادى أى استهلاك للشهرة . وبالتالى الاضرار بأرباح الشركة وأسعار الأسهم . كذلك فإن استهلاك الشهرة كان سيضر بالأرباح أيضاً بكل تأكيد : تشير التقديرات المتوقعة إلى أن ربحية 1990 للسهم الواحد (EPS) الخاصة بـ AT&T (بما فى ذلك أرباح (NCR) كان يمكن أن تبلغ 2.42 دولار فى ظل طريقة اندماج المصالح و 1.97 دولار فقط فى ظل طريقة الشراء ، ومع ذلك لا يبدو واضحاً ما اذا كان هذاالهبوط فى الأرباح سيؤثر على أسعار الأسهم .

واجمالاً لما سبق ، فقد اختارت شركة AT&T ان تمول NCR بعرض أسهم 100% وذلك لضمان امكانية استخدامها لأسلوب اندماج المصالح المحاسبى. ونظراً لأن هذا الأسلوب أفضل فإن تمويل عملية الاستحواذ لا يفرض مخاطر مالية اضافية على حملة أسهم AT&T ومع ذلك فإن تبرير AT&T للعرض يثير تساؤلات لدى المحللين بشأن ما اذا كان شكل العرض قد عظم القيمة إلى أقصى درجة بالنسبة لمساهمى AT&T القائمين .

ناتج عملية الاستحواذ

ان المسألة الأخيرة ذات الأهمية بالنسبة للمحلل الذى يقوم بتقدير قيمة عملية الاستحواذ المحتملة هى ما اذا كانت ستكتمل بالفعل . فإذا كانت عملية الاستحواذ ذات دافع واضح قائم على أساس القيمة وتم تسعير المنشأة المستهدفة

بشكل مناسب وكان تمويلها المقترح لا يخلق مخاطر مالية غير ضرورية بالنسبة للمنشأة المشترية فإن احتمال فشلها يظل قائماً لأن المنشأة المستهدفة تتلقى عرضاً تنافسياً أعلى أو بسبب المعارضة من جانب ادارة المنشأة المستهدفة . ولذلك فلكى يتم تقويم احتمال قبول العرض يجب ان يفهم المحلل المالى ما اذا كان هناك اصحاب عروض تنافسية محتملين يمكنهم ان يدفعوا علاوة أعلى من العرض المقدم لساهمى المنشأة المستهدفة . كذلك فان عليهم ان يدرسوا ما اذا كانت ادارة المنشأة المستهدفة قد ثبتت اقدامها فى المنشأة وبالتالى احتمال قيامها بمعارضة العرض فى سبيل حماية وظائفها .

المنشأت الدامجة الأخرى التى يحتمل تقدمها بعطاءات

اذا كان هناك أصحاب عروض محتملين أمام المنشأة المستهدفة خاصة أولئك الذين يعتبرون المنشأة المستهدفة ذات قيمة أعلى فإن هناك احتمالاً قوياً بأن تفشل الجهة التى تقدمت بعطائها فعلاً . ويوجد لدى ادارة المنشأة المستهدفة ومساهميها حافزاً قوياً لتأجيل قبول العرض الأول لاعطاء المنافسين المحتملين الفرصة للتقدم بعروضهم . ومن وجهة نظر صاحب العطاء المبدئى فإن ذلك يعنى أن العرض يمكن ان يقلل قيمة حملة الأسهم بمقدار تكلفة التقدم بالعرض (بما فى ذلك رسوم استثمارية بنكية واتعاب قانونية كبيرة) . وفى الواقع العملى ، يمكن للجهة التى لا يقبل عرضها ان تعوض هذه الخسائر عادة وفى بعض الأحيان تتمكن من تحقيق ارباح جيدة من بيع أية أسهم تكون قد جمعتها لاغراض الاستحواذ على المنشأة المستهدفة وذلك باستخدامها فى إتمام صفقات ناجحة أخرى لمنشأت مستهدفة .

كيف يمكن للمحلل المالي ان يقرر ما اذا كان منشأت دامجة محتملة أمام المنشأة المستهدفة وكيف يقدروا قيمة المنشأة المستهدفة . هناك عدة طرق :

* معرفة المنشأت الأخرى التى تستطيع تنفيذ استراتيجية الاستحواذ الخاصة بصاحب العطاء الأول فعلى سبيل المثال : اذا كانت هذه الاستراتيجية تعتمد على الحصول على منافع من أصول تكميلية ، ابحث عن أصحاب العطاءات المحتملين الذين يوجد لديهم أصول مكملة لأصول المنشأة المستهدفة . واذا كان الهدف من الاستحواذ احلال ادارة غير كفئة بادارة ذات كفاءة ما هى المنشأت الأخرى العاملة فى نطاق صناعة المنشأة المستهدفة التى يمكنها ان توفر الخبرة الادارية اللازمة ؟
* افحص منافسى المنشأة الدامجة وهل يمكن لأى من هذه المنشأت أن تكون شريكاً أفضل للمنشأة المستهدفة .

الهيئة الادارية المثبتة اقدامها فى المنشأة المستهدفة

اذا كان مديرو المنشأة المستهدفة قد ثبتوا اقدامهم ويخشون على وظائفهم فإنه من المحتمل حدوث معارضة للعرض المقدم من صاحب العطاء . وقد نفذت بعض المنشأت ما يسمى « بالمظلات الذهبية » لمساعدة أفراد الادارة العليا للتغلب على مخاوفهم بشأن الأمن الوظيفى عند تقديم العرض - فكرة المظلات الذهبية تقوم على تقديم مكافأت تعويضية جذابة لأفراد الادارة العليا فى حالة بيعها . ومع ذلك فإن كثيراً من المنشأت لا توجد لديها مثل هذه الأنظمة وقيام الادارة المثبتة لاقدامها بمعارضة عرض ما احتمال حقيقى ولا يمكن اغفاله .

ما هى مؤشرات الادارة المثبتة لأقدامها والتى يمكن أن يستخدمها المحلل المالى فى تقدير مدى إمكانية نجاح عملية الاستحواذ ؟ من هذه المؤشرات وجود خطة مظلات ذهبية لادارة المنشأة المستهدفة . أما المؤشر الثانى فهو وجود دفاعات لدى المنشأة المستهدفة ضد عملية الاستيلاء عليها .

وقد وجد الكثير من هذه الدفاعات أثناء سنوات الثمانينات المضطربة عندما بلغت عمليات الاستحواذ والاندماج ذروتها . وعلى حين ان وجود الدفاعات ضد

الاستيلاء بالنسبة للمنشأة المستهدفة يشير إلى أنه من المحتمل أن تقوم ادارتها بمعارضة عرض الشركة صاحبة العطاء فإن الدفاعات لم تحل عملياً دون حدوث عمليات استحواذ بالفعل . بل أنها تميل بدلاً من ذلك إلى احداث أرجاء لها مما يزيد من احتمال ورود عروض تنافسية للمنشأة المستهدفة بما فى ذلك العروض المقدمة من اطراف ودية تختارها ادارة المنشأة المستهدفة يطلق عليها « الفرسان البيض » ولذلك فإن الدفاعات المقاومة للاستيلاء تزيد من احتمال ان تتفوق عروض الجهات الأخرى على عرض الجهة صاحبة العرض الأول أو أنه سيتعين عليه أن يزيد قيمة عطاءه ليفوز بالصفقة فى النهاية . وبالنظر لهذه المخاطر فقد جادل البعض بأن المنشآت الدامجة يقل احتمال شروعها فى اجراء عملية اندماج عدائية الآن .

تحليل ناتج عرض AT&T المقدم لـ NCR

لقد كان لدى AT&T سبباً وجيهاً يدعوها للقلق بشأن نتيجة عرضها المقدم لـ NCR . فقد رفضت NCR عروض AT&T الأولية الودية قبل الاعلان العام مما يشير إلى أن ادارة المنشأة المستهدفة كانت تنوى معارضة العرض وإتخاذ إجراءات لمقاومته . ولقد اتبعت ادارة NCR هذه المعارضة بالاعلان عن صرف ربح سهم قدره 1 دولار وزيادة منتظمة فى أرباح الأسهم قدرها 0.02 دولار . وذلك بهدف منع AT&T من استخدام أسلوب اندماج المصالح للمحاسبة عن عملية الاستحواذ ، وقد زادت معارضة NCR بالفعل من احتمال قيام AT&T بدفع سعر مبالغ فيه لـ NCR أو تراجعها عن العرض . ولم تتقدم جهات منافسة بعروض لـ NCR وربما كان ذلك راجع إلى أن السعر المرتفع المعروض من جانب AT&T ابعد المنافسين . وقد تم انجاز عملية الاستحواذ فى النهاية فى 19 سبتمبر 1991 بعد تقديم AT&T لأول عرض لها بعشرة شهور .

الملخص والاستنتاجات

يلخص هذا الفصل كيفية استخدام بيانات القوائم المالية والتحليل المالى بواسطة المحللين الماليين المهتمين بمعرفة ما اذا كانت عملية الاستحواذ تخلق قيمة لمساهمى المنشأة الدامجة . ومن الواضح ان الجانب الأكبر من هذه المناقشة يصلح للتطبيق على الأطراف الأخرى المشاركة فى عملية الاندماج مثل الادارة فى المنشأة الدامجة والمستهدفة والبنوك الاستثمارية التى يتعاملون معها .

وبالنسبة للمحلل الخارجى تكون المهمة الأولى هى معرفة استراتيجية الاستحواذ الخاصة بالمنشأة الراغبة فى الشراء . وقد ناقشنا عدداً من الاستراتيجيات ، بعضها متسق مع تعظيم قيمة المنشأة الدامجة بما فى ذلك عمليات الاستحواذ الرامية للاستفادة من وفورات الحجم وتحسين ادارة المنشأة المستهدفة ودمج الموارد التكاملية ، الاستفادة من المزايا الضريبية وتوفير تمويل منخفض التكلفة للمنشآت المستهدفة التى تمر بمتاعب مالية ، وزيادة عوائد المنتج – السوق .

ومع ذلك فبعض الاستراتيجيات تفيد الادارة أكثر من حملة الأسهم فمثلاً : بعض عمليات الاستحواذ غير المربحة تتم لأن المديرين يحجمون عن اعادة التدفقات النقدية الحرة إلى المساهمين أو لأن المديرين يريدون خفض التقلب فى أرباح المنشأة عن طريق الدخول فى مجالات أعمال لا صلة لها بنشاط الشركة الأصلى .

أما المهمة الثانية للمحلل المالى فتتمثل فى معرفة ما اذا كانت الشركة الدامجة تعرض سعراً معقولاً للمنشأة المستهدفة . وحتى اذا كانت استراتيجية المنشأة تقوم على زيادة القيمة لحملة الأسهم فإنها يمكن أن تبالغ فى السعر المدفوع نظير المنشأة المستهدفة .

وفى هذه الحالة يتم مكافأة مساهمى المنشأة المستهدفة جيداً ولكن على حساب مساهمى المنشأة الدامجة .

كذلك فإن أسلوب تمويل عرض ما يتصل اتصالاً وثيقاً باستعراض المحلل المالى لعرض الاستحواذ ، فاذا تم تمويل الاستحواذ المقترح بواسطة الفائض النقدى أو الدين الجديد فإن ذلك يزيد المخاطرة المالية للمنشأة الدامجة . كذلك يمكن للمحلل المالى أن يستخدم تحليل النسب الخاص بالميزانية للمنشأة الدامجة والتقديرات المتوقعة لتقلب التدفق النقدى عقب الاستحواذ ومعدلات تغطية الفوائد لمعرفة ما اذا كانت مطالبات مساهمى المنشأة المستهدفة بتعويض نقدى تؤدى إلى ارتفاع المخاطرة بطريقة تعرض المنشأة الدامجة لتعثر مالى .

أخيراً .. فإن المحلل المالى يهتم بمعرفة ما اذا كان من المحتمل ان يتم انجاز الاندماج فور التقدم بالعرض المبدئى والقيمة المدفوعة مقابل الاندماج . ويتطلب ذلك أن يقرر المحلل ما اذا كان هناك مقدمى عطاءات آخرين محتملين وما اذا كانت ادارة المنشأة المستهدفة مثبتة لأقدامها وبالتالى يحتمل ان تعارض العرض المقدم من صاحب العطاء .

نظريات عروض الاندماجات والعطاءات

يتم إعادة تخصيص أصول المنشأة من خلال عدة أشكال ، مثل الاندماج – عروض المزايدة – المشاريع المشتركة – التصفية وغيرها .

• نظريات الكفاية Efficiency Theories

تشير هذه النظريات إلى أن عمليات الاندماج والأشكال الأخرى لاعادة تخصيص الأصول هامة جداً من ناحية كونها تحقق منافع اجتماعية وهى تشمل بصفة عامة تحسين أداء الإدارة أو تحقيق صيغة للتعاون (الاندماج) من خلال صيغة 5 = 2 + 2

• الكفاية التفاضلية Differential Efficiency

وهى أكثر نظرية عامة لتفسير الاندماج يمكن استخدامها وهى تعنى أنه إذا كانت إدارة الشركة (أ) أكثر كفاية من إدارة الشركة (ب) وإذا قامت الشركة (أ) بالاستحواذ على الشركة (ب) ثم قامت بتوصيل مستوى كفاية الشركة (ب) إلى مستوى كفاية الشركة (أ) فإن الكفاية ترتفع من خلال الاندماج ويحقق هذا الأمر مكسباً اجتماعياً (للمجتمع كله) ومكسباً شخصياً فى الوقت نفسه ، وسوف يرتفع مستوى الكفاية فى الاقتصاد من خلال القيام بمثل هذه العمليات من الاندماج ، ومن الصعوبات الموجودة فى نظرية الكفاية هى أنه إذا تم تنفيذها حرفياً فلن يكون هناك سوى شركة واحدة فقط فى الاقتصاد بل ربما فى العالم والتى تكون أعظم شركة ذات كفاءة إدارية ، ومن الواضح أن مشكلات التنسيق فى الشركة أو فى حدود طاقة الإدارة يمكن أن تنشأ قبل الوصول إلي هذه النتيجة .

وتشير النظرية إلى أن هناك شركات ذات مستوى كفاية أقل من المتوسط

أو أنها لا تعمل بصورة جيدة وتشير كذلك إلى أن الشركات العاملة فى نفس الأنشطة من المحتمل أنها هى التى تقوم بالاستحواذ ، لذلك يجب أن يتوافر لديهم خلفية لتحديد الأداء الأقل من المعدل المناسب أو المنخفض ويكون لدى الشركة التى ترغب فى الاستحواذ الخبرة الإدارية التى تمكنها من تحسين أداء الشركة المكتسبة ، إن هذه الخطط يمكن ثبوتها من الناحية العملية ، إلا أن الشركات الدامجة ربما تكون متفائلة للغاية فى احكامها بشأن تأثيرها على أداء الشركات المستحوذ عليها .

وبالتالى ربما يدفعون الكثير مقابل الشركة المكتسبة أو يفشلون فى تحسين أدائها بالدرجة التى تعكس القيمة المدفوعة فيها .

ويمكن أن نطلق على هذه الكفاية التفاضيلية بأنها افتراض التعاون الإدارى فإذا كانت هناك شركة تمتلك فريق إدارى كفء تفوق قدرته المطالب الإدارية الحالية فإنها ربما تكون قادرة على الاستفادة من الموارد الإدارية الزائدة عن طريق الاستحواذ على شركة بها إدارة ذات كفاية ضعيفة أو لديها نقص فى الكفاءات الإدارية .

ويشتمل هذا الأمر على عدة افتراضات نظرية :

* بالنسبة للشركة الدامجة ذات الفائض فى الموارد الإدارية فإن الاندماج لن يكون ضرورياً إذا كانت تستطيع ببساطة أن تتخلص من مواردها البشرية الزائدة ، ومع ذلك إذا كانت الإدارة ذات كفاءة كفريق عمل وخاضعة للتجزئة أو اقتصاديات الحجم فإن عدم توظيف الموارد الزائدة لن يكون ممكناً وتستطيع الشركة التى تعانى من سوء كفاءة الإدارة أو التى يكون الأداء فيها منخفضاً أن تحسن من أدائها الإدارى عن طريق استخدام مدخلات إدارية

اضافية من خلال التوظيف المباشر لمديرين أكفاء أو التعاقد مع مديرين من الخارج ، وربما يكون التوظيف المباشر للمديرين غير مناسب حيث أنه لا يضمن تكوين فريق إدارى كفء فى فترة زمنية قصيرة من الزمن ولن يتم انهاء التعاقد فى وقت مناسب لأن إدارة الشركة تتطلب استثماراً فى معرفة خاصة بالشركة ، كذلك إذا كانت الإدارة الكفئة تتطلب قدراً كبيراً من المهارات والمواهب الإدارية لذلك فإن الشركات الصغيرة قد لا تستطيع تحقيق ذلك وفى ظل هذه الظروف التى شرحناها نجد أن الاندماج بين شركتين سوف يكون تعاونى لأنه يتيح عملية التكامل (فالشركة المستهدفة تعانى عجز فى الكفاءات الإدارية والشركة الدامجة لديها موارد إدارية كفئة فائضة) .

• الإدارة غير الكفؤة Inefficient Management

قد يكون من الصعب التمييز بين نظرية الإدارة غير الكفئة ونظرية الكفاءة التفاضيلية التى ناقشناها من قبل أو نظرية مشكلة الوكالة ، فالإدارة غير الكفئة لا تؤدى المهام المطلوبة منها على الرغم من أهمية ذلك ، وقد تستطيع مجموعة إدارية أخرى إدارة الأصول فى نفس مجال النشاط بكفاءة أعلى ، وإذا كان الأمر كذلك فإن ذلك يعتبر سبباً منطقياً للاندماج المتنوع وهكذا فإن نظرية الكفاءة التفاضلية (أو التعاون الإدارى) تسعى فيه إدارة الشركة الدامجة إلى اكمال النقص لدى الشركة المكتسبة وهكذا فإنه من المحتمل أن تكون نظرية الكفاءة التفاضلية أساساً للاندماج الأفقى وبالعكس فإن نظرية الإدارة غير الكفئة تكون أساساً للاندماج بين الشركات ذات الأعمال غير المرتبطة ببعضها البعض .

ويمكن إجراء بعض الملاحظات على هذه النظرية :

أولاً : تفترض النظرية أن ملاك الشركة المكتسبة (حملة أسهمها) غير قادرين على استبدال مديرى الشركة ولهذا فمن الضرورى تحفيز عمليات الاندماج تحل محل الإدارة غير الكفئة .

ولكن لا يبدو مقنعاً أن نذكر أن نشاط الاندماج بصفة عامة يرجع لهذا السبب ، وان كان يمكن القول بأن هناك ندرة فى المديرين الاكفاء .

ثانياً : لقد تنبأت النظرية بان مديرى الشركة الدامجة سوف يستبدلون الإدارة فى الشركة المستهدفة بعد الاندماج ، إلا أن الأمر لم يكن كذلك ، على الأقل بالنسبة للاندماج المتنوع وفى ظل النقاش السابق فإنه من الصعب أن نقبل افتراض الإدارة الضعيفة كتفسير عام لحدوث الاندماج بالرغم من أنه قد يبدو واضحاً أن بعض عمليات الاندماج أو عروض العطاءات قد تحدث استئصال الإدارة الضعيفة .

• التعاون التشغيلى Operating Synergy

يمكن القيام بالتعاون التشغيلى من خلال عمليات الاندماج الأفقية أو الرأسية أو المتنوعة ، وتفترض النظرية التى ترتكز على التعاون التشغيلى على وجود اقتصاديات الحجم فى الصناعة وأنه قبل الاندماج تقوم الشركات بالتشغيل عند مستويات معينة من النشاط لا تحقق وفورات الحجم الأساسية ، وتنشأ وفورات الحجم فى حالة عدم القدرة على تجزئة بعض الموارد مثل المعدات والنفقات العامة والتى تقدم عوائد متزايدة إذا ما تم توزيع تكلفتها على عدد كبير من وحدات المخرجات ، وهكذا ففى عمليات التشغيل الصناعى نجد أن الاستثمار المكثف فى الآلات والمعدات ينتج عنه ضرورة توافر اقتصاديات الحجم.

فمثلاً الماكينات المكلفة مثل المكابس الضخمة المستخدمة فى إنتاج جسم السيارة تتطلب استغلالاً كبيراً من الطاقة المتاحة ، كذلك فإن أقسام البحث والتطوير فى الشركات الكيماوية وشركات الأدوية غالباً ما يكون لديها عدد كبير من العلماء المتميزين والذين إذا اعطيناهم الفرصة فإنه يكون بإمكانهم تقديم وانتاج عدد كبير من مجالات المنتجات ، ونفس الأمر بالنسبة للتسويق والذى يرجع بدوره إلى الكثافة الكبيرة من العملاء الذين يمكن خدمتهم عن طريق نفس عدد رجال البيع .

ومن المشكلات الكبيرة فى الشركات التى تندمج هو السؤال عن كيفية دمج وتنسيق الاجراء المتكاملة والتخلص مما هو ليس مطلوباً ، فغالباً ما يذكر إعلان الاندماج أن الشركة (أ) قوية فى البحث والتطوير ولكنها ضعيفة فى التسويق . بينما الشركة (ب) قوية فى التسويق ولكنها ضعيفة فى البحث والتطوير . أن الشركتين قد اتحدتا ليكمل بعضهما البعض .

ومن الناحية التحليلية فإن ذلك يدل على سوء استخدام بعض العوامل الموجودة واستثمار غير مناسب فى عوامل إنتاجية أخرى .

ويعتبر الاندماج الرأسى من المجالات التى يمكن فيها تحقيق اقتصاديات التشغيل ، فاتحا دالشركات فى عدة مراحل مختلفة من الصناعة ربما يقدم تنسيق أكثر تأثيراً للمستويات المختلفة ويشير الجذل إلى أنه يمكن تجنب تكاليف الاتصال والأشكال المختلفة من المساومة عن طريق الاندماج الرأسى .

• التنويع المحض **Pure Diversification**

ربما يكون للتنويع فى حد ذاته قيمة لعدة أسباب منها طلب الإدارة لذلك وللحفاظ على رأس مال المنشأة والسمعة وكذلك المزايا المالية والضريبية .

أولاً : على العكس من موقف حملة الأسهم الذين يستطيعون الانتقال ما بين الشركات فى سوق رأس المال فإن موظفى الشركة ليس لديهم سوى فرصة محددة فى تنويع مصادر دخل العمل ، وبصفة عامة يحتاج الموظفون إلى القيام باستثمارات خاصة بالشركة ، فمعظم المعرفة التى اكتسبوها أثناء عملهم بالشركة يمكن ان تكون ذات قيمة بالنسبة للشركة ولكنها غير ذات قيمة بالنسبة للآخرين ، كذلك فإن هؤلاء الموظفين يستطيعون تقديم انتاجاً أكبر فى وظائفهم الحالية أكبر مما لو انتقلوا إلى أى شركة أخرى ، وذلك بسبب تخصصهم المعرفى ، ويتم تعويضهم عن تلك الأمور ، وهكذا يفضلون الاستقرار فى وظائفهم وتكون لديهم الرغبة فى اكتساب المزيد من المعرفة للحصول على عوائد أعلى ويصاحب ذلك فرصة الترقى فى الشركة ، والتنويع يمكن أن يقدم تامين وظيفى للمديرين والموظفين وفرص الترقى مما ينتج عنه تكاليف منخفضة للعمالة .

ثانياً : فى النظرية الحديثة للمنشاة يتم تجميع معلومات عن العاملين بالمنشاة بمرور الزمن ، وهذه المعلومات خاصة جداً بالمنشاة لدرجة أن نقلها إلى منشآت أخرى أو للسوق لا يكون ممكناً أو تثار ضده المشاكل إذا حدث ، وتستخدم هذه المعلومات لاختيار الموظف للوظيفة التى تناسب امكانياته ويدل ذلك على أنه يتم تشكيل فرق إدارية وفرق أخرى ، وحينما يتم تصفية شركة ما فإن هذه الفرق تفقد قيمتها وأيضاً تفقد المنشاة قيمتها ، فإذا كانت الشركة متنوعة فإنه يمكن تحويل هذه الفرق من أنشطة تجارية غير

مربحة إلى أنشطة أخرى مربحة وقابلة للزيادة ، ربما يضمن التنويع التحويل السليم والجيد لأنشطة الشركة مع استمرار فرق العمل والتنظيم .

ثالثاً : يكون للشركة رأس مال ممثل فى الشهرة والتى يستفيد منها العملاء والموردين والعمال فى علاقاتهم مع الشركة يتم اكتساب الشهرة والسمعة بمرور الزمن من خلال الاستثمارات الخاصة بالشركة مثل الدعاية والبحث والتطوير والأصول الثابتة وتدريب العاملين بها والتطوير التنظيمى وهكذا يمكن للتنويع المساعدة فى الاحتفاظ برأس المال الممثل للشهرة والذى يختفى عند تصفية الشركة .

رابعاً : يمكن للتنويع زيادة طاقة الدين بالشركة وخفض القيمة الحالية للالتزامات الضريبية المستقبلية .

• التعاون المالى Financial Synergy

ان الارتفاع السريع فى الاندماج المتنوع فى فترة الستينات يلقى بالشكوك حول امكانية تطبيق افتراض التعاون الادارى على الاندماج المتنوع ومن أسباب ذلك أن الطاقة الإدارية للشركة ربما لا تنمو بالسرعة التى تسمح بعمل عدة استحواذات على شركات فى عدة سنوات وذلك بهدف توسيع الكفاءة الإدارية للمكتسب وهناك سبباً آخر وهو أنه بينما قامت معظم الشركات المندمجة بالاستحواذ فى مجالات تشغيل إلا أن التعاون الإدارى ظاهر جداً في الاندماجات التى تتم بين منشآت الأعمال المتشابهة لأن تحويل القدرات الإدارية يكون أسهل فى هذه الحالات .

ومع تزايد عمليات الاندماج المحض ظهر عدد من النظريات المالية عن الاندماج المتنوع ومن أهم الافتراضات التى ظهرت كان ذلك الافتراض الذى يركز على التمييز بين الأموال الداخلية والخارجية ، أن عمليات النمو عن طريق الاندماج قد تكون أفضل من النمو عن طريق زيادة رأس المال بإصدار أسهم عادية بعلاوة إصدار حيث تخضع العلاوة فى بعض الدول للضريبة .

• **المنشآت المسعرة بأقل من قيمتها الحقيقية** **Under Valuation**

بعض الدراسات تعزو دوافع الاندماج إلى انخفاض قيمة المنشآت المستهدفة إلى أقل من قيمتها الحقيقية ، وقد يكون من أسباب انخفاض القيمة إلى أقل من قيمتها الحقيقية هو أن الإدارة لا تقوم بتشغيل الشركة بأقصى طاقة لديها ويكون ذلك شكل من أشكال نظرية عدم الكفاية الإدارية ، وهناك احتمال ثانى وهو أن يكون لدى المكتسب معلومات داخلية وربما تتفاوت كيفية الحصول على هذه المعلومات الخاصة مع اختلاف الظروف ولكن إذا كان المزايدون يمتلكون معلومات ليست متاحة للسوق فربما يضيفون قيمة أعلى على الأسهم مما هو سائد فى السوق حالياً ، ومن الأشكال الأخرى لنظرية التسعير بأقل من القيمة الحالية ، هو الفرق ما بين القيمة السوقية للأصول وتكاليف استبدالها ومن الأسباب التى تسبب هذا الفرق هو التضخم واحتمالاته – لأنه قد يتسبب فى ارتفاع تكاليف الاستبدال الحالية للأصول إلى معدلات أعلى من القيمة الدفترية التاريخية المسجلة .

• **نظرية المعلومات والاشارات** **Information and Signaling**

لقد أشارت بعض الابحاث إلى أن أسهم الشركة المستهدفة فى عروض العطاءات تتجه نحو اعادة التقييم لأعلى حتى إذا فشل العرض المقدم ، ومن الافتراضات التى ترتكز على هذه الملحوظة العملية هو أن المعلومات الجديدة

تتولد نتيجة لعرض العطاء فتستمر عملية إعادة التقييم ويمكن التمييز بين شكلين من أشكال افتراضات المعلومات .

أحدهما هو أن عرض العطاء هذا يقدم معلومات تشير إلى أن أسهم الشركة المستهدفة قد أسيء تقديرها وان العرض يستعجل السوق لإعادة تقييم هذه الشركة ، والافتراض الآخر يشير إلى أن عرض العطاء يثير الشركة المستهدفة لتنفيذ استراتيجية أعمال خاصة بها ، وهو ما يطلق عليه **"Kich in The Pants"** .

- **مشكلات الوكالة والمذهب الإدارى**

Agency Problems and Managerialism

تنشأ مشكلات الوكالة حينما لا يمتلك المديرون سوى جزء بسيط من أسهم ملكية الشركة فقد تتسبب هذه الملكية الجزئية فى أن يعمل المديرون بحماس أقل عما إذا كان الأمر عكس ذلك أو لاستهلاك المزيد من العلاوات والحوافز والمكاتب الفخمة ، سيارات الشركة ، العضوية فى الاندية ، وذلك لأن أغلبية الملاك الآخرين تتحمل التكلفة وكذلك الأمر فى الشركات الكبيرة ذات الملكية المتفرقة والموزعة على عدد كبير من المساهمين فإنه لا يوجد دافع كاف لكى يقوم الملاك بانفاق الموارد الكبيرة المطلوبة لمراقبة سلوك الإدارة .

وتنشأ مشكلات الوكالة أساساً لأن العقود بين المديرين (وكلاء القرار أو المراقبة) والملاك (متحملى المخاطرة) لا يمكن كتابتها دون تحمل تكلفة ، ومن هذه التكاليف .

أ – تكاليف تكوين مجموع من العقود .

ب – تكاليف المراقبة والسيطرة على سلوك الوكلاء .

جـ – تكاليف الالتزام بضمان أن الوكلاء يقومون باتخاذ قرارات جيدة وأنه سوف يتم تعويضهم عن نتائج هذه القرارات .

• الاستيلاء كحل لمشكلات الوكالة

Takeovers as A solution to Agency Problems

يمكن السيطرة جيداً على مشكلات الوكالة من خلال بعض الآليات التنظيمية والسوقية ويفترض كلاً من **Fama & Jensen** أنه حينما توصف شركة بالانفصال بين الملكية والمراقبة فإن أنظمة القرار تفصل بين إدارة القرار (المبادرة والتنفيذ) ومراقبة القرار (التصديق والمراقبة) وذلك لكي تحد من سلطة أفراد الوكلاء فى مصادرة مصالح حملة الأسهم ، وتتمثل وظائف المراقبة فى مجلس الإدارة من خلال حملة الأسهم والذين يستبقون على حقوق التصديق على الأمور الهامة مثل عضوية مجلس الإدارة والاندماج والاصدارات الجديدة للأسهم .

وهناك عدد من الترتيبات الخاصة بالتعويض (الحوافز) والسوق والتى يمكن أن تثير مشاكل الوكالة مثل ربط حوافز الإدارة بالأداء هل يتم من خلال العلاوات أم منحهم أسهم أم خليط ، كذلك يعمل المديرون على تحسين سمعتهم المهنية ويضع سوق العمل مستويات أجورهم وفقاً لسمعة الأداء .

لقد أنشأ سوق الأسهم مراقبة خارجية لأن أسعار الأسهم تلخص تأثيرات القرارات التى اتخذتها الإدارة ، وتضع أسعار الأسهم المنخفضة ضغطاً على المديرين لتغيير سلوكهم والبقاء على نفس مسار تحقيق مصلحة حملة الأسهم ، وحينما لا تكون هذه الآليات كافية للسيطرة على مشكلات الوكالة فإن سوق عمليات الاستيلاء (الاندماج العدوانى) سوف يقدم طريقة خارجية للسيطرة وهى الملاذ الأخير .

أى أن الاندماج يعتبر تهديداً للاستيلاء على الشركة إذا حدث تباطؤ فى أداء الإدارة سواء بسبب عدم الكفاءة أو بسبب مشكلات الوكالة .

• المذهب الإدارى Managerialism

على العكس من الرأى القائل بأن الاندماج يحدث للسيطرة على مشكلات الوكالة فإن البعض يعتبر الاندماج وسيلة لأظهار مشكلات الوكالة وليس حلاً لها لقد قام **Mueller** بوضع افتراضية للاندماج المتنوع بقوله أن حوافز الإدارة عبارة عن دالة لحجم الشركة ونتيجة لذلك يتبنى المديرون معدل منخفض من الاستثمارات .

وفى دراسة أخرى اكتشف أن حوافز الإدارة مرتبطة جداً بمعدل ربحية الشركة وليس مستوى مبيعاتها وهكذا فإن المقدمة الأساسية لنظرية **Mueller** قابلة للشك .

وكما ذكرنا من قبل فإن نظرية الوكالة تشير إلى أنه حينما لا يقوم سوق العمل بحل مشكلة الوكالة فإن سوق الشركات أو نشاط الاندماج يأخذ دوره ، وتشير هذه النظرية إلى أن نشاط الاندماج يعتبر طريقة للتعامل مع مشكلة الوكالة ، وتشير نظرية المذهب الإدارى إلى أن مشاكل الوكالة لم يتم حلها وأن نشاط الاندماج هو توضيح لمشكلات الوكالة التى لم يتم حلها وان نشاط الاندماج هو اظهار لمشاكل الوكالة نتيجة للاستثمارات الخارجية السيئة التى تقوم بها الإدارة .

• افتراض الثقة الزائدة Hubris Hypothesis

يفترض **Roll (1986)** أن المديرين يرتكبون اخطاء التفاؤل الزائد عن الحد عند تقييم فرص الاندماج بسبب الغرور والثقة الزائدة والروح الحيوانية

Excessive Pride , Animal Spirits , Hubris ولذلك يقدم المديرون عطاءات بقيم مبالغ فيها .

ويوجه **Roll** سؤالاً وهو : إذا لم يكن هناك قيمة على الاطلاق من كل عملية استيلاء فلماذا تقوم الشركة بتقديم العطاءات من الأصل ؟ فهو يشير إلى أن المزايد قد لا يتعلم من أخطاءه السابقة وربما يقتنع بأن التقييم صحيح ، ولهذا فإن ظاهرة الاستيلاء هى نتيجة للثقة الزائدة للمزايدين والافتراض المسبق بأن تقييماتهم صحيحة ، وإذا لم يكن هناك مكاسب من الاستيلاء فإن الثقة الزائدة يمكنها توضيح سبب قيام الإدارة بالمزايدة رغم أن الخبرة السابقة تشير إلى أن المزايدات تمثل أخطاء تقييم ايجابية .

ويقوم افتراض الثقة الزائدة على افتراض السوق الكفء فى شكله القوى وبالشكل الذى تعكس فيه أسعار الأسهم كل المعلومات (العامة والخاصة) وان إعادة توزيع الموارد الإنتاجية لا يمكنها أن تحقق المكاسب ولا يمكن تحسين الإدارة من خلال المراوغة أو الاتحاد مع الشركات الأخرى .

• القوة السوقية Market Power

من الأسباب التى غالباً ما تكمن وراء الاندماج هو أنه سوف يزيد من نصيب الشركة فى السوق ، ولكن ليس من الواضح ما إذا كان الزيادة فى نصيب السوق سوف تحقق اقتصاديات الحجم أو التعاون ، وإذا كانت زيادة نصيب الشركة من السوق سوف تعنى بكل بساطة أن الشركة سوف تكون أكبر عندئذ فإننا نتحدث عن اقتصاديات الحجم والتى تم مناقشتها سابقاً ، ولكن زيادة نصيب الشركة من السوق يعنى زيادة حجم الشركة بالنسبة للشركات الأخرى فى الصناعة ، ولكن لم يتضح السبب فى أن زيادة الحجم النسبى

للشركة سوف يمدها باقتصاديات الحجم أو أى مكاسب اجتماعية أخرى .

• اعتبارات ضريبية Tax Considerations

قد يكون الحافز الذى يكمن خلف الاندماج هو فرص تخفيض الضريبة ، ومع ذلك سواء إجتذبت هذه الاعتبارات الضريبية عمليات الاندماج أم لا ، فإن ذلك يعتمد على ما إذا كانت هناك طرقاً بديلة لتحقيق منافع ضريبية مماثلة أم لا ، لقد كان ينظر إلى الاندماج من أجل المنافع الضريبية على أنها لعبة نتيجتها صفر بالنسبة للخزانة العامة ، إذا اشتملت عمليات الاندماج هذه على استخدام مصادر فعلية أو تسببت فى تحريفات فى النظام الضريبى عن طريق زيادة الضرائب على الأخرين فى الاقتصاد ولهذا فلن تكون مقبولة اجتماعياً ، ومع ذلك فإن القيام بالاندماج لأسباب ضريبية يمكن أن يسهل من السلوك الجيد عن طريق التخلص من الخسائر الضريبية .

• ترحيل خسائر التشغيل الصافية والائتمان الضريبى

Carry- Over of Net Operating Losses and Tax Credits

يمكن للشركة التى يكون لديها خسائر ضريبية متراكمة أن تلجأ إلى الاندماج مع شركة أخرى تحقق مكاسب إيجابية ، ولكى تستطيع الشركة المكتسبة أن ترث المزايا الضريبية المرغوبة فإن ذلك يتطلب «استمرارية المصلحة» "Continuity of Interest" ويتم تحقيق هذه الاستمرارية من خلال تحقق شرطين هما :

أولاً : يجب أن يتم الاستحواذ لأغلبية الشركة المستهدفة مقابل أسهم

الشركة الدامجة ، وذلك يعنى أستمرار الاستثمار حيث يكون لحملة أسهم الشركة المستهدفة مصلحة ملكية فى الشركة المدمجة .

ثانياً : يجب أن يكون للاندماج غرض تجارى قانونى ، ويتم تحقيق هذا المطلب عندما تستمر عمليات الشركة المستهدفة ويرجع ذلك إلى استمرارية الشركة .

وتزداد المزايا الضريبية عندما يكون هناك ترحيل خسائر للخلف (كما فى بعض الدول) بينما فى مصر يتم ترحيل الخسائر للأمام لمدة خمس سنوات تالية كحد أقصى .

ويتضح مما سبق أن هناك العديد من النظريات لتوضيح أسباب القيام بالاندماج والأشكال الأخرى لاعادة الهيكلة وتدل نظريات الكفاية على منافع اجتماعية من عمليات الاندماج والاستحواذ بالاضافة إلى مكاسب للمشاركين ، وتشير نظرية الكفاية التفاضلية إلى أن الشركات ذات الكفاءة الجيدة سوف تقوم بالاستحواذ على الشركات الأقل كفاءة وتحقق مكاسب عن طريق تحسين الكفاءة ، وتشير نظرية عدم الكفاية الإدارية إلى أن الإدارة المستهدفة غير كفئة وأن أى إدارة أخرى يمكنها تقديم أداء أفضل وهذا يوضح بعض أسباب الاندماج بين الشركات التى تعمل فى أنشطة متنوعة ، كما قدمت نظرية الوكالة ونظرية التعاون التشغيلى والتعاون المالى والتقييم بأقل من القيمة الحقيقية والاعتبارات الضريبية ، أسباب أخرى لعمليات الاندماج .

القرن القادم: عصر الكيانات الكبيرة

لقد شهدت فترة التسعينات تطورات عالمية ملموسة ، عرضنا لأهمها فى الجزء الأول من السلسلة وأهمها :

أ- اتفاقيات تحرير التجارة العالمية مع التركيز على اتفاقية تحرير تجارة الخدمات المالية لأنها محور الاهتمام والتركيز بالنسبة للمؤسسات المالية .

ب – الاهتمام بمعايير كفاية رأس المال في البنوك وإصدار لجنة بازل لمجموعة من المعايير بهذا الصدد لوضع حدود دنيا لرأس المال فى البنك لمقابلة مخاطر الائتمان وتم تعديلها بعد ذلك لتشمل المخاطرة السوقية .

جـ – التقدم التكنولوجى الكبير والاتجاه نحو العولمة وما تتضمنه من تفاعل المجتمعات الإنسانية بحيث يبدو العالم وكأنه قرية واحدة ، كذلك أتاح التقدم التكنولوجى الكبير تقديم خدمات الصرافة عن بعد والصرافة عن طريق الانترنت وهو ما يقلل من أهمية الحواجز الجغرافية .

د – اشتداد المنافسة الدولية بين الشركات الكبرى لاقتسام السوق العالمى وكذلك اشتداد المنافسة المحلية بين الشركات العاملة داخل كل دولة .

هـ- العمل على تنويع الأنشطة والخدمات والعملاء والمناطق الجغرافية وزيادة الحجم لتخفيض المخاطر التى تتعرض لها منشآت الأعمال وبالنسبة لقطاع الخدمات المالية فقد بدأت الشركات القابضة البنكية والمصارف الشاملة فى العمل فى الدول المتقدمة مبكراً .

و – ظهور العملة الأوربية الجديدة « اليورو » واشتداد المنافسة بين العملات الرئيسية الثلاث الدولار والين واليورو والحاجة إلى دراسة تحليلية للقوى الاقتصادية التى تدعم هذه العملات .

ز – الاهتمام بالابتكارات المالية وزيادة حجم التعامل فى المشتقات وما تحتاجه البنوك من الانفاق على أنشطة البحث والتطوير والإبداع .

ح - الازمات المالية الكبيرة التى أصابت الأسواق المالية فى كافة انحاء العالم مثل أزمة المكسيك وأزمة دول جنوب شرق أسيا ثم أزمة الاتحاد الروسى ومؤخراً شهد عام 1999 فى بدايته الأزمة البرازيلية .

وقد بدأت الشركات العالمية الكبرى الاستعداد لمواجهة عالم القرن الواحد والعشرين وما يحمله من تعقيدات وتحديات كبيرة وبشكل لن يبقى معه سوى الأقوى ، وتمثل هذا الاستعداد فى موجه من الاندماجات الكبرى التي شهدها العالم خلال عام 1998 والتى تسعى الشركات الكبرى من ورائها إلى زيادة الحجم وتخفيض درجة المنافسة وزيادة الانفاق على البحوث والتطوير بتوحيد الجهود فى هذا المجال وما يحمله هذا الأمر فى تحقيق وفورات الحجم والنطاق وغيرها من مزايا الاندماج .

ومن أهم الاندماجات التى شهدها العام الماضى 1998 ما يلى : (1)

- **اندماج اكسون وموبيل :**

وصف هذا الاندماج بأنه أكبر اندماج فى قطاع البترول وتصل قيمته إلي نحو 86 مليار دولار ، وقد قامت شركة اكسون بشراء موبيل بسعر أعلى من القيمة الحقيقية للسهم بنحو 34% وقد أكد رئيس مجلس إدارة اكسون رغم ذلك أنه الرابح رغم سداد ثمن مبالغ فيه ، ويفسر ذلك بأن معامل التكرير وخطوط الانابيب وغيرها من الأصول التى تملكها «موبيل» سوف تزيد قيمتها بمقدار الثلث إذا انتقلت إدارتها من «موبيل» إلى « اكسون » .

كذلك فإن القيمة السوقية للبرميل من الاحتياطى الذى تملكه موبيل كانت 6.50 دولار للبرميل الواحد وتتعدى قيمته الآن 8 دولار للبرميل . وعن التحديات التى تواجه الكيان الجديد فقد ذكرت مجلة فورتس أنه من المتوقع ان تنجح

---

(1) نقلاً عن جريدة العالم اليوم 30/12/1998 ونقلاً عن مجلة فورتس .

الشركتان في إجراء خفض كبير في النفقات ولكن انخفاض أسعار البترول قد يهدد الأرباح .

• اندماج ترافلرز وسيتي كورب : (بنوك)

أعلن في أبريل من عام 1998 ان بنك « ترافلرز جروب » و « سيتي كورب» خطتهما للاندماج تحت اسم « سيتي جروب » ، ويشير الخبراء إلي أن هناك فوضى كبيرة نتجت عن هذا الاندماج الضخم الذي تعدى حجمه 72 مليار دولار واحتل المركز الثاني في قائمة أهم اندماجات 1998 ووضحت الفوضى في أن جزءاً من المؤسسة سارت أنشطته بشكل جيد في حين تعثر النصف الثاني من المؤسسة .

والموقف الحالي في سيتي جروب يشير إلى أن أنشطة المصارف التابعة له متعثرة في حين أن أنشطة المستهلكين تحقق نجاحاً ملحوظاً ومبيعات جيدة .

ويتوقع الخبراء أنه إذا استقرت الأسواق العالمية خلال عام 1999 فإن سيتي جروب ستحقق ارباحاً جيدة وخاصة مع تنفيذ خطة خفض النفقات .

أما أخطر ما أدت إليه الفوضى الحالية التي تعيشها « سيتي جروب » فهو أن أسهمها انخفضت كثيراً بعد أشهر من الاندماج فقد تراجعت قيمة أسهم الشركة من 165 مليار دولار عقب الاندماج .

• اندماج ديملر - كريسلر : (سيارات)

برغم اطلاق البعض عليه « اندماج الاكفاء» إلا أن الجانب الالماني نجح في اقتناص نصيب الأسد من الصفقة التي هزت أوساط صناعة السيارات ، والشركة الوليدة عرفت طريقها إلى النور في المانيا ويمتلك حملة أسهم ديملر سابقاً 58% من أسهمها .

ويرى الخبراء أنه من الناحية النظرية فلا شك أن الاندماج يعد «زواجاً ناجحاً» فديملر تمتلك الخبرة التقنية اللازمة ، بينما تتميز كريسلر بمهارات

التسويق ، وفضلاً عن ذلك فإن شبكة توزيع ديملر ستساعد حتماً على تعزيز تواجد كريسلر فى أوربا وهو ما ستوفره شبكة كريسلر لنظيرتها ديملر فى الولايات المتحدة ، ومن ثم فإنه مع شحذ جهودها وقوتها متكاملة تستطيع الشركة الوليدة غزو الأسواق الناشئة فى أسيا وأمريكا الجنوبية .

ولكن من الناحية الواقعية فإن الصورة لا تبدو وردية تماماً فالشركتان تفصلهما حواجز جغرافية وثقافية وتقاليد عالية ، مثل الطبيعة الاستقلالية لرؤساء كريسلر وهو ما يصطدم مع الطبيعة الألمانية التى تميل إلى وضع تقارير تفصيلية دقيقة وعقد اجتماعات مطولة قبل اتخاذ أية قرارات ، كذلك تمثل مشكلة فائض العمالة فى ديملر عقبة أخرى أحتجت عليها كريسلر .

- **« دويتش بنك » و « بانكرز ترست » :**

أذهلت رغبة « دويتش بنك » فى شراء بانكرز ترست "BT" دهشة أوساط صناعة المال العالمية ، ويرى بعض الخبراء أن الصفقة التى قيمتها بـ 10 مليارات دولار لا تضيف جديداً لدويتش بنك فى التحول إلى واحدة من أكبر شركات الاكتتاب فى العالم .

إلا أن رئيس بنك دويتش بنك رد على ذلك بقوله أن BT تتميز بقاعدة أسهم ممتازة فضلاً عن قوة تواجدها داخل القارة الأوربية وتميزها فى التعامل فى السندات ذات العوائد المرتفعة .

كما أشار رئيس البنك إلى أن الشعار الأساسى أو السياسة التى يعتزم انتهاجها هى السرعة فى جميع المجالات أو بعبارة أخرى «لا للمناقشات الطويلة» « لا للجان» ، « لا للاجتماعات » .

والخلاصة: إذا كانت الشركات العالمية الكبيرة تتجه نحو الاندماج والتوحد فهل تبقى الشركات الصغيرة كما هى .

ملاحظات ختامية

يحمل القرن القادم تحديات ضخمة للبنوك ، مما يستدعى الاتحاد والاندماج لتكوين كيانات كبيرة قادرة على البقاء والمنافسة فى ظل عالم متغير ومضطرب ومعقد ، ولن تتمكن البنوك الصغيرة من مواجهة متطلبات المرحلة القادمة وحدها ، ولن يكون أمامها سوى الاندماج أو الفناء ، إلا أنه من ناحية أخرى يجب مراعاة عدم التركز بمعنى اندماج البنوك فى عدد قليل وهو ما يحمل احتمالات التسعير الاحتكارى ويخنق روح المنافسة والابتكار ويكون بصفة عامة ضد مصلحة الأطراف الأخرى المرتبطة بالبنوك ، ولذلك فإن هناك أجهزة فى الدول المتقدمة لمكافحة الاحتكار ويعرض عليها أى اقتراحات بالاندماج لتدرس آثارها على المنافسة والسوق المصرفية بصفة عامة ومدى استيفاء الشروط اللازمة لذلك .

ويلاحظ أن هناك بعض الاحتمالات لاندماج بنوك مصرية مثل :

* بنك مصر الدولى وبنك مصر اكستريور .
* البنك المصرى الأمريكى وبنك أمريكان اكسبريس .
* البنك العقارى العربى والبنك العقارى المصرى .
* بنوك التنمية والائتمان الزراعية فى المحافظات .

كما شهد السوق المصرفية فى مصر حالات اندماج سابقة فبالاضافة إلى الاندماجات التى تمت فى أواخر الخمسينات وبداية الستينات فقد اندمج ١٥ بنك من بنوك التنمية فى المحافظة بالاضافة إلى اندماج بنك الاعتماد والتجارة وبنك مصر وهو ما يعتبر اندماج بديل للافلاس .

مراجع الفصل الأول

(1) Graddy, D. B & Spencer, A. H. Mananging Commercial Banks , Prentice - Hall International, Inc. 1990 .

(2) Koch, T.W. Bank Management Third Edition . Fort Worth . The Dryden Press . 1995.

(3) Palepu , K. G. et al. Business Analysis & Valuation, South - Western College Publishing, 1996 .

(4) Reed, E. W & Gill, E. K. Commercial Banking . Fourth Edition . Prentice - Hall, Inc. 1989 .

(5) Sinkey, J. Commercial Bank Financial Management . Fifth Edition . New Jersey . Prentice - Hall . 1998 .

(6) Weston, J. F. et al., Mergers, Restructuring, and Corporate Control . Prentice - Hall International . 1990 .

الفصل الثاني

تحليل صفقات الاندماج بين البنوك

الفصل الثانى

اندماج البنوك والاستحواذ على البنوك

يهدف هذا الفصل إلى تحليل صفقات الاندماج بين البنوك مع عرض الدوافع المختلفة للاندماج بين البنوك والتركيز على صفقات الاندماج التى تمت فى الولايات المتحدة الامريكية لأنها أكثر الدول التى يوجد بها عمليات اندماج بين البنوك ، ويتم ذلك من خلال النقاط التالية :

أ - صفقات الاندماج والاستحواذ بين البنوك.

ب - الاندماجات بين البنوك فى الولايات المتحدة.

جـ - عروض اندماج البنوك والرقابة الإدارية وتعظيم القيمة السوقية للمنشأة

د - انعكاسات هيكل الملكية على الاندماج بين البنوك.

هـ- الاندماج وكفاية رأس المال فى البنك.

و - الاندماج كبديل للافلاس.

ز- الدفاعات ضد عمليات الاستيلاء على البنوك.

الفصل الثاني

صفقات الاندماج والاستحواذ بين البنوك

مازالت عمليات الاندماج Mergers والاستحواذ Acquisitions بين البنوك هى القوة الدافعة فى اعادة هيكلة صناعة الخدمات المالية ، حيث تستمر المؤسسات الكبيرة فى شراء مؤسسات اصغر ، ولهذا فان عدد البنوك فى الولايات المتحدة فى انخفاض مستمر ، ويوجد عدد قليل من البنوك التى تسيطر على جزء كبير من الموارد المصرفية ، ولقد تحركت عمليات الاستحواذ (نوع من الاندماج اللا ارادى يطلق عليه احيانا الاندماج العدوانى) خارج الخطوط التقليدية .

ففى عام 1993 استحوذ Nations Bank على CRT وهى شركة متخصصة ورائدة فى المشتقات المالية ، كما أعلن بنك Mellon استحواذه على شركة Dreyfus وهى سادس أكبر شركة فى الولايات المتحدة فى صناديق الاستثمار .

كذلك وجدت البنوك الكبرى انه من الأفضل لها أن تتحد ، وفى يناير 1994 وافقت شركة Bank America على شراء بنك Continental .

ويعد من أهم القضايا التى يواجهها مجلس ادارة اى بنك والادارة العليا فيه هى كيفية تعظيم ثروة حملة الأسهم ، ومن المظاهر الأساسية للخطة الاستراتيجية المصاحبة لهذا الهدف هى ما إذا كان يجب على البنك ان يشترى بنوك أخرى أو يبقى مستقلا أو يضع نفسه للبيع ، وكل بديل له تأثيرات مختلفة فيما يتعلق بالنمو المستقبلى فى المكاسب وتأمين وظائف العاملين وطبيعة الخدمات التى يقدمها البنك لعملائه .

وخلال السبعينات وأوائل الثمانينات قام العديد من الأفراد فى الولايات المتحدة باستئجار أو شراء مجموعة من البنوك المحلية توقعا لبيعها لإحدى الشركات القابضة البنكية ، وبسبب القيود التى كانت مفروضة على أعمال البنوك

والفروع بين الولايات الامريكية ، فان السوق كان يوصف بأنه سوق البائع ، وكان يمكن للبائع أن يحصل على علاوة اضافية مقابل موافقته على الاندامج .

وفى الجزء الأخير من الثمانينات تم اعادة تقييم استراتيجيات الاستحواذ (الاندماج اللارادى) ، فمع العديد الكبير من العجز البنكى وفشل البنك أصبح امام الشركات الدامجة عدة اختيارات للدخول فى الأسواق الجديدة حيث يمكنهم شراء مؤسسة فاشلة أو شراء ودائعها أو شراء شركة قوية أو الدخول عن طريق امتياز جديد ، كما أن المتطلبات الخاصة بالقيود والأنظمة الصارمة على رأس المال قد رفعت من تكلفة قيام منشآت الأعمال ، لقد اكتشفت عدة بنوك تواجه مشكلات فى الأصول – خاصة البنوك الصغيرة – التى لا تسطيع الوصول إلى رأس مال جديد الا بالكاد – انه يمكن ان تكون جزءا من أحد المجمعات المالية الكبيرة وبما يعوضها عن استقلالها . وفى العديد من الحالات لم يكن هذا سوى بديل .

وبحلول عام 1991 كان هذا العام هو سوق المشترى وبالتالى انخفضت العلاوات التى تسدد مقابل الاستحواذ على البنوك حيث كان بامكان البنوك ذات رأس المال المناسب فرض شروطها وبالتالى انخفضت العلاوات لأن البنوك الدامجة حصلت على أفضل الصفقات ، ومع انتعاش أسعار الأسهم عامى 1992 ، 1993 استمرت البنوك الكبرى فى اصدار رأس مال جديد لكى تمول عمليات شراء بنوك اضافية ومؤسسات غير بنكية ، كما ان إقرار عملية فتح الفروع بين الولايات عام 1994 سوف يسرع من الاندماج .

ويقوم هذا الفصل بفحص ظاهرة الاندماج والاستحواذ على فروع أخرى فى السنوات الأخيرة ، وهو يركز على ثلاث قضايا أساسية وهى :

* لماذا تزداد عمليات الاندماج وكيف يضيف الاندماج قيمة للمنشأة ؟
* كيف يتم تحديد قيمة بنك بغرض شراؤه أو بيعه ؟
* ما هى الاعتبارات غير المالية التى تؤثر على التقييم ونجاح عمليات الدمج للشركة الجديدة .

الاتجاهات الحديثة فى الاندماج والاستحواذ :

لدى المصرفيون حساسية تجاه مسألة الحجم ، فموظفى كومينتى بنك يفخرون بالنمو السنوى للأصول وبأنهم يعملون كأكبر بنك فى الولايات المتحدة ، الحجم يشمل الطاقة السوقية والتأثير ، وأيضا ما هى الأشياء الأخرى التى يقوم المصرفيون من أجلها ببناء مبانى أكبر وأطول من مبانى المنافسين ؟ كذلك فان البنوك المحلية تضع علاوة على أن تكون أكبر بنك فى المحافظة أو الأقليم وأخيرا تعمل البنوك إلى الوصول إلى ترتيب متقدم بين البنوك العاملة فى الدولة . كما تقوم البنوك بمقارنة حجمها ونموها مع مؤسسات وبنوك متعددة الجنسيات من مختلف أنحاء العالم ، والسؤال الآن : لماذا يكون الحجم مهما ؟

من الناحية التاريخية نجد أن مديرى أكبر البنوك فى السوق كان لهم تأثير كبير ولفتوا الانتباه اليهم ، وكانوا يحصلون على مكافآت وحوافز كبيرة وذلك وفق حجم الامبراطورية التى يسيطرون عليها وليس وفقا لربحية البنك ، وكان يشار إليهم فى المؤتمرات والندوات ، كما كان لبعضهم الفرصة فى الدخول إلى المجالس الوطنية والتشريعية ، وكان العديد من الأفراد يعتقدون أن الاقتصاديات ذات الحجم الكبير تخفض من تكاليف التشغيل ، ومع ذلك فان الدليل يشير إلى أن متوسط تكاليف الوحدة يظل ثابتا فى البنوك من مختلف الأحجام ، ويمثل الحجم أساسا المظهرية والسلطة المالية .

يشير مصطلح الاندماج Merger إلى اتحاد مشروعين أو أكثر ويشمل ذلك اصدار أوراق مالية جديدة ، ويحدث الاستحواذ Acquisition عندما تشترى احدى الشركات أسهم شركة أخرى ، ويوجد فى هذه الحالة مشترى وبائع لصفقة واحدة واضحة .

وقبل أوائل الثمانينات فى الولايات المتحدة أدت القيود الجغرافية إلى الحد من موقع وكيفية قيام البنوك بالمنافسة ، وكانت عملية فتح الفروع عبر الولايات

ممنوعة ، وبعض الولايات منعت فتح أفرع أخرى فى نفس الولاية وجعلتها مقصورة على بلدة أو مدينة محلية أو منعهما تماما .

وكانت عمليات الاندماج والاستحواذ هى الوسيلة الطبيعية لاختراق الأسواق الجديدة خاصة فى الولايات التى كانت تمنع افتتاح فروع جديدة ، وبدون فرع جديد فان الطريقة الوحيدة التى يمكن من خلالها ان تمتد عمليات البنك إلى أسواق جديدة هى قيام الشركات القابضة البنكية بالاستحواذ على بنوك من مختلف الأسواق ، وخلال هذه الفترة أثار ارتفاع الطلب على الاستحواذ على فروع جديدة الاهتمام ، حيث أن سوق البائع سوف يتم السيطرة عليه من خلال منافسين محتكرين ، ولذلك قام المنظمون بتقييم كل الصفقات عن قرب لضمان أن الشركة الدامجة لا تحصل على مقدار كبير من السوق ، ولقد اختفت هذه المشكلة فى الآونة الأخيرة لأنه يوجد عدة قيود على هذا الاندماج .

ويوضح الشكل (1-3) أن أكبر ثلاثمائة بنك أمريكى قد اتسعت بمعدل سريع خلال عمليات الاندماج والاستحواذ أسرع من النمو الداخلى وذلك خلال الفترة من 1988 إلى 1993 ، وذلك أكثر من امتداد البنوك الصغيرة وفى كل مثال نجد أن نمو الودائع وحقوق الملكية وأصول البنوك الثلاثمائة تجاوز نمو البنوك الصغرى ، وقامت البنوك الكبرى بتوسيع قاعدة موظفيها بينما قامت البنوك الصغرى بخفض عدد موظفيها .

الشكل (3-1)

عام 1993 مقارنة بعام 1988 (الأرقام بالبليون دولار)

	31/12/1993	التغير%	31/12/1988
أكبر 300 بنك فى إجمالى الودائع	$1.819.1	18.4%	1.535.9
التغير السنوى فى الودائع لأكبر 300 بنك	84.2+		86.4+
الودائع المكتسبة من خلال الاندماج لأكبر 300 بنك	$104.5		$54.3
اجمالى الودائع لكل البنوك	2.753.9	13.3%	2.431.7
التغير السنوى فى الودائع لكل البنوك	$55.3+		$96.8+
أكبر 300 بنك كنسبة من كل ودائع البنوك	66.1%		63.2%
حق الملكية : أكبر 300 بنك فى الودائع	$192.2	68.2	$114.3
حق الملكية لجميع البنوك	$296.8	51.0	$196.5
حق الملكية لأكبر 300 بنك كجزء من كل البنوك	64.8%		58.2%
اجمالى الأصول لأكبر 300 بنك	$2.598.5	24.6	$2.086.0
اجمالى الأصول لكل البنوك	$3.705.9	18.4	$3.130.8
مقارنة أصول أكبر 300 بنك كنسبة من كل البنوك	70.1%		66.6%
العمالة فى أكبر 300 بنك من حيث الأصول	941.164	3.4	910.346
العمالة فى كل البنوك	1.493.348	2.2-	1.527.071
العمالة لأكبر 300 بنك كنسبة للكل	63%		59.6%
عدد البنوك التجارية الاجمالى فى الولايات المتحدة	10.957	10.5-	13.123

كيف يؤدى الاندماج إلى زيادة القيمة ؟

How do Mergers add value ?

ليس من الغريب أن يتم الاتحاد بين بنكين ، ويجب على محللى الأسهم أن يمتدحوا هذه الصفقة اذا أدت إلى تعزيز القيمة ونقدها اذا لم تضيف الكثير

لحملة الأسهم ، ما هو الاختلاف بين الحالتين ؟ وهل يمكن الحصول على أحساس سريع بما اذا كانت الصفقة جيدة أم سيئة ؟ النقاش التالى يوضح عوامل مختلفة تعزز القيمة وتقللها فى نفس الوقت .

من السهل أن نحدد متى يكون الاندماج مربحا ، ببساطة يتم مقارنة القيمة السوقية للشركة الجديدة بعد اتمام الاندماج مع اجمالى القيمة السوقية للشركات المستقلة قبل صفقة الاندماج ، واذا تجاوزت القيمة بعد الاندماج تلك القيمة التى كانت قبل الاندماج فان ذلك يعنى أن الاندماج قد عزز القيمة ، اما اذا حدث عكس ذلك فان الاندماج يكون قد أدى إلى تخفيض القيمة .

والسؤال الآن كيف يزيد الاستحواذ أو الاندماج من قيمة الشركة المتحدة ؟ تتم زيادة القيمة من خلال طريقين ، الطريقة الأولى هى أن يكون البنك المتحد قادرا على توليد أرباحا متزايدة (أو تدفق نقدى) بالمقارنة بالنماذج التاريخية ، ان مصادر هذه المكاسب متسعة وتشمل الآتى :

* الدخول فى أسواق جديدة جذابة .
* خطوط انتاج قوية .
* تحسين التسويق / أو توزيع المنتجات .
* تحسين القدرات الادارية .
* خفض التكاليف .

ان المصادر الأربعة الأولى من الصعب تقديرها بسبب حالة عدم التأكد حول هيكل الشركة المتحدة ، فلكى ندعم القيمة فانه يجب على البنك المكتسب أن يحافظ على أفضل الموظفين للبنك المستهدف والابقاء على أفضل العملاء والحفاظ على أفضل الطبائع المستهدفة ، وبصفة عامة فان الموظفين والمديرين التابعين للبنك المستهدف غالبا ما يتركونه لأنهم اما ان يتوقعوا عدم حصولهم على نفس الفرص كما كان الأمر من قبل أو أنه سيتم الاستغناء عنهم بواسطة الادارة الجديدة ، وقد يقوم بعض العملاء بنقل معاملاتهم وغير ذلك من الأمور .

وهكذا نجد أن التنبؤ بالمكاسب تحيط به الشكوك خاصة فى بادئ الأمر . وبالطبع فان الاهتمام الأكبر ينصب على خفض التكلفة ، وذلك لأن البنك الدامج سيتوافر له بعض الرقابة المباشرة على المصروفات الأخرى بخلاف الفوائد – على سبيل المثال – فان البنوك التى لديها طاقة كبيرة لمعالجة البيانات ترى فى عملية الاندماج أو الاستحواذ أنها طريقة لتخفيض تكلفة الوحدات ، ومع ذلك فكما ذكرنا من قبل أن هناك دليل على أن البنوك تحقق نجاح اقتصادى كبير من خلال التوسع ، ولذلك فان الاندماج يسمح بتقديم نفس جودة ومستوى الخدمات بعدد أقل من العاملين ومقدار أقل من الأصول الرأسمالية وذلك مقارنة ببنكين مستقلين ، ولهذا السبب فان معظم الاندماجات تتم لتحقيق هذا الاتجاه .

والسؤال التالى :

ما هو المجال الآخر الذى تتمكن من خلاله البنوك خاصة البنوك الكبيرة من ان تزيد من ربحيتها بسرعة ؟

الواقع أن زيادة القيمة يمكن أن تتم بطريقة أخرى من خلال زيادة نصيب الشركة من الأسواق ، فحتى اذا لم تتغير معدلات الربحية بعد الاندماج فان البنك يستطيع أن يضع نفسه كهدف يمكن الاستحواذ عليه بواسطة بنوك أخرى كبيرة ، ويساعد النصيب الكبير من سوق الودائع فى زيادة القيمة حيث تقدر البنوك المشترية قاعدة عملاء البنك المستهدف وتدفع زيادة للحصول على الودائع الأساسية لدى هذا البنك المستهدف ، وهكذا فان نصيب البنك من سوق الودائع يعتبر عاملا مهما للقيمة عند الاندماج .

امثلة عملية :

- **اندماج بنك امريكا مع بنك كونتيننتال :**

ان اعلان بنك امريكا استحواذه على بنك كونتيننتال فى يناير 1994 يظهر أن المميزات الافتراضية والدوافع الخاصة بزيادة القيمة حقيقية ، ويوضح الشكل

(3 - 2) مقارنة قبل حدوث هذه الصفقة كما يوضح حجم الصفقة بالنسبة لعمليات الاندماج الأخيرة ، ان هذا الكيان المتحد سوف يكون ثانى أكبر مؤسسة مصرفية أمريكية تبلغ أصولها حوالى 210 بليون دولار .

أن الدافع الأساسى لدعم القيمة هو تحسين التسويق والتوزيع للمنتجات والخدمات البنكية الخاصة ببنك امريكا إلى عملاء بنك كونتيننتال ، ان بنك كونتيننتال لديه علاقات مع حوالى 1600 عميل من بين أكبر 00 10 عميل فى الولايات المتحدة ، وبنك أمريكا بدوره لديه أحدث وأذكى شبكات الحاسب الآلى فى العالم والتى تسمح له بتقديم خدمات مالية بتكلفة منخفضة عبر العالم ، ويستطيع تقديم خدمات تحويل العملات الأجنبية وخدمات ادارة النقدية وخدمات أخرى متعددة ، وهكذا انجذب بنك أمريكا إلى بنك كونتيننتال .

بالاضافة إلى ذلك فان بنك أمريكا يملك معدل ائتمان أعلى من بنك كونتيننتال ، وهكذا يمكنه الاقتراض بمعدلات فائدة أقل ، وقد صرحت الادارة بانها كانت تخطط لتسييل جزء من محفظة الأوراق المالية الخاصة بكونتيننتال لزيادة نسبة رأس المال ، واصدار دين جديد لتمويل التوسع والتخلص من الوظائف المزدوجة ، وسوف يخفض هذا الاندماج من تكاليف التشغيل بحوالى 90 مليون دولار سنويا .

شكل (3 - 2)

فى 31 ديسمبر 1993 (الأرقام بالبليون دولار)

	بنك أمريكا	كونتينتال بنك
اجمالى الأصول	$ 186.93	$ 22.54
الودائع	$ 141.62	$ 13.45
الأصول غير المربحة	$ 2.89	$ .50
صافى الدخل	$ 1.49	$ .26
ربحية السهم الواحد (بالدولار)	$ 4.24	$ 4.12
العائد على الأصول	1.05%	1.12%
اجمالى حقوق المساهمين	$ 16.85	$ 1.92
الموظفون	96.400	4.200

أكبر 10 شركات قابضة بنكية فى الولايات المتحدة مرتبة

حسب اجمالى الأصول فى 31/12/1993 (بالبليون دولار)

اسم البنك	الأصول
Citicorp	216.57
Bank America / Continental	209.53
Nations Bank	157.69
Chemical Banking	149.89
J.P. Morgan	133.89
Chase Manhatten	102.10
Banker Trust N.Y.	92.08
Banc one	79.92
First Union	70.88
PNC Bank	62.08

أكبر بنوك مدمجة

السنة	البنوك	القيمة
1991	NCNB / C & S Sovran	$ 4.26
1991	Bank America/Security Pacific	4.21
1993	Keycorp / Society	3.88
1990	Citizens & Southern / Sovran Financial	2.05
1991	Chemical Banking / ManuFacturers Hanover	2.04
1994	Bank America/Continental Bank	1.90

- **اندماج Mellon Bank مع Dreyfus Corp**

فى ديسمبر 1993 اعلن بنك Mellon أنه سوف يقوم بشراء شركة Dreyfus، وهى سادس أكبر شركة لصناديق الأستثمار فى الولايات المتحدة وتمثل هذه الصفقة أكبر عملية لشراء شركة صناديق الأستثمار وكان ينظر لهذه الشركة على أنها شركة كبيرة ولكنها ليست نشطة ولم تقم باصدار أى منتجات مبتكرة فى السنوات الأخيرة ، وفى الواقع فان نصيب شركة Dreyfus من أصول الصناديق الاستثمارية من عام 1985 إلى عام 1993 فى الولايات المتحدة قد انخفض من 5.6% إلى 3.6% ، وقد نظرت ادارة بنك Mellon إلى هذه الشركة على أنها يمكن أن تمثل مجال استراتيجى للبنك لتوليد ايرادات اخرى بخلاف الفوائد ، وهذا الأمر يؤدى إلى عمل توازن فى تقلبات صافى دخل الفوائد والذى يتم من خلال العمليات المصرفية التقليدية .

وقبل ابرام هذه الصفقة كان لدى بنك Mellon اعمال صناديق استثمار قوية ولكنه كان مازال يعتمد بصفة رئيسية على دخل الفائدة كمصدر أساسى لأرباحه ، ولكن بعد الاستحواذ على شركة Dreyfus فان ما يقرب من 52% من

عوائد بنك Mellon سوف تكون فى صورة مصروفات محصلة مقابل ادارة صناديق الأستثمار ، وباضافة محفظة Dreyfus فان بنك Mellon سوف يتوافر لديه نحو 77 بليون دولار تحت ادارته فى نهاية عام 1993 وهو ما يمثل خمسة اضعاف أى بنك آخر ، ويجب أن ينتج عن هذا التنويع المزيد من المكاسب المستقرة وان يؤدى إلى زيادة معدل نمو المكاسب من خلال بيع منتجات كل مجموعة إلى العملاء الآخرين فى المجموعة الأخرى ، وكذلك فان ادارة Mellon قد قدرت أنها تستطيع تخفيض نحو 60 مليون دولار فى المصروفات الأخرى بخلاف الفوائد خلال أول عامين من عملية الاندماج .

مشكلات الاندماج :

ما الذى يجعل الاندماج لا يجذب البعض ؟ من الناحية المالية فان الاندماج قد يتسبب فى المشكلات حينما لا يحقق المشترى المكاسب المتوقعة كعائد على الاستثمار خلال فترة زمنية معقولة ، وأول عائق هو أنه لا يجب ان تؤدى صفقة الادماج إلى اضعاف المكاسب ، ومن المعايير الشائعة للأداء هو أنه يجب الا ينتج عن الاندماج أى اضعاف لربحية السهم الواحد (EPS) بالنسبة للبنك للمشترى لأكثر من 5 % .

ويتم قياس التخفيض أو الاضعاف فى ربحية السهم الواحد من خلال المعادلة التالية :

$$\text{تخفيض ربحية السهم الواحد} = \frac{\text{ربحية السهم الواحد الجارية للبنك المشترى} - \text{ربحية السهم الواحد المتوقعة للكيان المتحد}}{\text{ربحية السهم الواحد الجارية للبنك المشترى}}$$

وتمثل ربحية السهم الواحد المتوقعة للكيان المتحد قيمة تنبؤية للفترة القادمة .

مثال : اذا بلغت ربحية السهم الواحد للبنك الدامج فى الفترة الحالية 3.26 وتبلغ ربحية السهم الواحد المتوقعة للفترة القادمة بعد اتمام الاندماج 3.12 .

فان تخفيض ربحية السهم الواحد للبنك الدامج $= \frac{3.12 - 3.26}{3.26} \times 100 = 4.3\%$

وهو فى الحدود التى يمكن قبولها لأنه لم يتجاوز الـ 5% .

ويشير هذا المقياس إلى أنه يمكن قبول بعض التخفيض فى المكاسب لأن معظم الصفقات يتم تمويلها عن طريق تبديل الأسهم وأن ربحية السهم الخاصة بالبنك الدامج والبنك المندمج ليسا متشابهين .

ومع ذلك فان هناك عدة عمليات اندماج تضعف من ربحية السهم الواحد للبنك المشترى ، والسؤال هو ما هى المدة التى تستغرقها عملية التغلب على هذا الانخفاض (أو الاضعاف) .

وهناك عائق ثانى وهو ما اذا كان الاستحواذ على بنك آخر سوف يحقق معدل العائد المتوقع بمرور الزمن أم لا ، وذلك عند النظر اليه كأستثمار .

فبينما يركز تحليل تخفيض ربحية السهم الواحد على الأداء قصير الأجل ، فان هناك عدة شركات تجرى تحليل طويل الآجل ، ويقوم هذا التحليل على حساب الوقت اللازم لكى يحصل البنك الدامج على أرباح كافية لتغطية الأستثمار الأولى وتلبية هدف العائد المستهدف التراكمى ، ومن الواضح أنه كلما قل ما يدفعه البنك المشترى مع زيادة نمو الأرباح كلما قصرت الفترة الزمنية المطلوبة لتوليد العائد المستهدف ، الشكل (3 - 3) يقدم لنا معدل الفترة الزمنية لاندماج البنوك خلال الفترة من عام 1986 إلى عام 1990 ، وخلال هذه الفترة كان متوسط الزمن اللازم هو 22 عاما للعائد على الاستثمار .

ويوضح الشكل ان الاتجاه هو انخفاض متوسط الزمن التجريبى ، ويتسق ذلك مع انهيار الأسواق المالية الذى حدث فى عام 1987 ، وربما تقوم البنوك بتحسين قدرتها على زيادة المكاسب التى تحصل عليها من البنوك المستهدفة ، وبصفة عامة فان المشكلات تظهر عندما تتجاوز المدة اللازمة لأسترداد تكلفة الأستثمار الأولى 20 عاما .

الاندماجات بين البنوك فى الولايات المتحدة

تعد مسألة هل هناك فائدة تنتج من الدمج أحدى المسائل الشيقة والمثيرة للجدل ومع انتشار المعايير المعادية للدمج فإن المرء قد يفترض أن الدمج يعد قدراً أسوأ من الموت بالنسبة للشركة ، ولكن على أية حال فإن منهج حرية النشاط الاقتصادى يرى فى الاندماج منفعة للاقتصاد لأنها تضمن وجود أصول المؤسسة تحت سيطرة ورقابة مجموعة من المديرين قادرين على حسن استخدامها (وتعظيم القيمة للمنشأة) ، فالقضية هنا هى قضية الرقابة على الشركات ، وتسمى عمليات شراء وبيع المنشآت بسوق الرقابة . ومع وضع هدف تعظيم ثروة الملاك فى الاعتبار ، فمن الذى يمكنه الاعتراض على الاستيلاء على الشركات ذات الإدارة الضعيفة ؟ أول من يهاجم الاندماج هم أولئك الذين لا يؤمنون بهدف وطبيعة المنشأة باعتبارها مجموعة من التعاقدات ، وهؤلاء المنتقدون يفضلون شكلاً أكثر ذاتية أو أكثر « سلاسة » للشركة يكون مبنياً على قيم معينة مثل الولاء ، والالتزام وذلك أكثر من النظر إلى أسعار أسهم المنشأة المتداولة فى سوق الأوراق المالية .

• الاستيلاء والرقابة على الشركات ونشاطات إعادة الهيكلة :

Takeovers, Corporate Control , Restructuring Activities :

تعد صفقات الرقابة على الشركات ببساطة أنشطة ينتج عنها أساساً عمليات اعادة هيكلة منشأة ما ، وتعد مصطلحات الرقابة ، إعادة الهيكلة ، الاستيلاء ، الاندماج ، عروض الشراء هى الصفقات التى تجعل من الاخبار المالية عناوينا رئيسية فى الصحف ، وتؤثر هذه الصفقات على المنشأة من عدة جوانب مثل التوسع الانكماش ، الرقابة على المنشأة ، هيكل الملكية ، وقد

استخدمت بعض المصطلحات لمحاربة الاندماج وتعرف بالمعايير المعادية للاندماج مثل الأقراص السامة ، تخريب المنشأة ، البريد الأخضر ، المظلات الذهبية .

• أنشطة الاندماج فى المجال المصرفى :

تعد مصطلحات الاندماج Merger والاستحواذ Acquisition وهو ما يعرف بـ (M & A) هى المصطلحات الاساسية لعمليات الاندماج بين البنوك ، وقد استخدمت بعض المصطلحات منها « حمى الاندماج » أو « هوس الاندماج» Merger Mania لوصف الكم الهائل من عمليات الاندماج التى تمت خلال فترة الثمانينات فى الولايات المتحدة الأمريكية ولم تسلم البنوك من هذا الهوس ويوضح الجدول التالى عدد عمليات الاندماج والاستحواذ التى تمت بين البنوك التجارية فى الولايات المتحدة الأمريكية خلال الفترة من 1940 حتى 1995 باستثناء البنوك الخاسرة .

السنة	عدد عمليات الاندماج والاستحواذ والاتحاد	
1940 - 1949		(6.1%) 698
1950 - 1959		(12.5%) 1416
1960 - 1969		(12.2%) 1382
1970 - 1979		(12.3%) 1399
1980	135	
1981	216	
1982	289	
1983	359	

السنة	عدد عمليات الاندماج والاستحواذ والاتحاد	
1984	334	
1985	330	
1986	339	
1987	545	
1988	597	
1989	411	
1980 - 1989		(31.3%) 3555
1990	393	
1991	447	
1992	428	
1993	481	
1994	549	
1995	612	
1990 - 1995		(25.6%) 2910
1940 - 1995		(100%) 11360
الفترات الفرعية		
1940 - 1979		(43.1%) 4895
1980 - 1995		(56.9%) 6465

ويلاحظ من الجدول السابق أنه خلال فترة الثمانينات تمت 3555 عملية اندماج بين البنوك وهذا المعدل يعنى 355 حالة فى المتوسط كل سنة وهو ما يمثل أكثر من ضعف حالات الاندماج التى تمت فى الفترات الأربع السابقة (الاربعينات ، الخمسينات ، الستينات ، السبعينات) بينما السنوات الست الأولى من التسعينات قد أظهرت زيادة أكثر فى عدد حالات الاندماج لتصل فى المتوسط إلى 485 حالة اندماج فى السنة .

كما يلاحظ أنه فى الشهور الثلاثة التى سبقت انهيار سوق الأوراق المالية فى الولايات المتحدة فى 19 اكتوبر 1987 فقد بلغت قيمة صفقات الاندماج نحو 8.3 بليون دولار كما جاء فى الصحف المالية ، وعلى العكس من ذلك فقد قدر إجمالى قيمة صفقات الاندماج فى الثلاثة شهور الاخيرة من عام 1987 بـ 2.1 بليون دولار فقط ، وعلى الرغم من أن انهيار سوق الأوراق المالية قد وضع وقفة مفاجئة لما يمكن اعتباره تسعة شهور من صفقات الاندماج الكبيرة إلا أنها لم تمنع من الوصول إلى الذروة فى عام 1988 (بالنسبة لفترة الثمانينات وما قبلها) فقد تمت 597 صفقة ، أما فى عام 1989 فقد هبطت عمليات الاندماج بنسبة 31% لتصل إلى 411 صفقة .

وبالنسبة لعام 1987 أورد Matthews (1988) نحو 229 صفقة اندماج بين البنوك قيمتها 17.1 بليون دولار ، ومن بين أكبر عشر صفقات فى عام 1987 فقد تبين أن أكبر المبالغ المدفوعة تساوى ثلاثة أضعاف القيمة الدفترية ودفعها بنك PIC National Westminster Bank فى لنـــدن لمنشأة First Jersey National وذلك فى مدينة جيرسى بولاية نيو جيرسى ، وكذلك كانت هناك عمليات تمت بين منشآت أمريكية ومنشآت أجنبية .

ويصف Svare سياسة الاستحواذ التى يتبناها Banc One فى ضوء الخطوط الثلاثة للأعمال وهى :

أ - الصفقات البنكية التى تركز على المنتجات ذات هوامش الربح المرتفعة وتنوع السوق وتوازنه واستقلال الكيان المندمج والدعم المركزى .

ب - التقنية وتركز على تقوية المنتج والحفاظ على الصدارة ورسوم الدخل .

جـ - عمليات الضم : وتركز على القيمة المضافة وتنوع السوق ، والأرباح المستقبلية ، التجمعات الإدارية .

وعلى نهج هذه الخطوط الثلاثة فإن سياسة الاستحواذ الخاصة ببنك Banc One كما يصفها أحد المحللين بأنها الأفضل فى الولايات المتحدة الأمريكية تشتمل على أربعة خطوط رئيسية وهى :

(1) البحث عن بنوك لديها نوعية جيدة من الأصول فى أسواق جذابة .

(2) تقديم عرض مناسب .

(3) السماح للمؤسسة المندمجة باستقلال كبير .

(4) تعزيز مكاسب الكيان المندمج الجديد .

- **TRICK والعمليات البنكية بين الولايات :**

بدأت العمليات البنكية الاقليمية بين الولايات الأمريكية خلال منتصف الثمانينات ، وكما تستمر عمليات الاندماج فى الصناعة البنكية فى التسعينات فإن العمليات البنكية بين الولايات ستصبح أكثر أهمية ومع استخدام مكونات TRICK سيصبح الأمر أكثر جاذبية :

التقنيـــــــة	T = Technology
اعادة التنظيم	R = Reregulation

I = Interest - Rate Risk مخاطر سعر الفائدة

C = Customers, العملاء

K = Kaptial Adequacy (With the German Spelling of Captial) كفاية رأس المال

وعادة ما نجد أن K,R,T هم القوة الدافعة وراء العمليات البنكية بين الولايات وعمليات اندماج البنوك وقد جعلت التقنية من الحواجز الجغرافية أمور لا لزوم لها وفتحت عمليات اعادة التنظيم الباب امام العمليات البنكية الاقليمية بين الولايات وبعرض البلاد ، وتتوقف قدرة البنك أو الشركة القابضة البنكية على التوسع على وفرة رأس المال ، ويعتبر العامل الأخير أحد العوامل الهامة فى ضوء متطلبات رأس المال المبنية على المخاطرة والتى وضعت محل التنفيذ عام 1992 .

وينظر العديد من المحللين والاكاديميين والمنظمين إلى الاندماج على أنه أفضل وسيلة لإعادة الحيوية إلى الصناعة البنكية ولذلك توقعوا العديد من عمليات الاندماج الكبرى خلال فترة التسعينات (وهو ما حدث فعلاً) – وعلى سبيل المثال فإن مجلة Business Week فى عددها الصادر فى 22 أبريل 1991 كانت قد توقعت بعض صفقات الاندماج والمكاسب المحتملة من ورائها كما يلى :

(1) : Chemical Bank and Manufactures Hanover

حيث أن الاندماج بين هذين البنكين يمكن أن يؤدى إلى توفير فى النفقات يقدر بنحو 800 مليون دولار من التكاليف الاضافية ، وعلاوة على ذلك فإن ذلك التعاقد سيؤدى إلى أكبر امتياز بيع بالتجزئة (بنوك التجزئة) فى منطقة مدينة نيويورك بعد Citicor P ، وفى 15 مايو 1991 وافقت الشركتان على الاندماج مع تبادل الأسهم فيما بلغت قيمة الصفقة 2.3 بليون دولار ، وحسب الاتفاق

سوف تحظى الشركة الناتجة باسم شركة Chemical Bank ويحصل حملة الأسهم فى Manufactures على 14 1 سهم من أسهم Chemical مقابل كل سهم من أسهمهم .

(2) : J.P. Morgan and Chase Manhatten

يمكن عن طريق الاتحاد بين هذين البنكين دمج قوائمهما الطويلة والتى تضم عملاء كبار وذلك لبناء شركة صاحبة حق امتياز متحدة أقوى من تلك الموجودة لدى كل منهما على حدة ، وبالاضافة إلى ذلك فإن شبكة البيع بالتجزئة الخاصة بـ Chase القوية سوف توفر ودائع أساسية ذات مصادر ثابتة وقليلة التكلفة .

(3) : Wells Fargo and Security Pacific

سوف يؤدى إتمام هذه الصفقة فى الساحل الغربى إلى إيجاد أكبر شبكة بيع بالتجزئة فى كاليفورنيا مما سيدفع البنك الأمريكى المتحد إلى المركز الثانى والأكثر أهمية من ذلك فإن التوفير فى النفقات سيتراوح بين ٥٠٠ مليون وبليون دولار سنوياً .

(4) : Bank America & First Interstate

على الرغم من فشل بنـــك أمريكا فى الفوز بصفقة Bank of New England فإن صفقة محلية قد تكون هى الطريق الأفضل لبداية حلم مؤسس البنك بحق امتياز وطنى حقيقى ، وكما هو الحال فى صفقة Wells - Security فإن هذا الاندماج سوف يودى إلى بنك كبير وتقدم لبنك أمريكا ما يحتاجه من نشاط فى المناطق الجنوبية .

NCNB & C & S / Sovran : (5)

فى عام 1989 حاول NCNB القيام بعملية دمج عدائية لـ C&S مما دعا الأخيرة إلى اللجوء إلى Sovran ولكن ضعف الاستثمارات فى قروض العقارات التجارية في منطقة واشنطن أدى إلى التقليل من أهمية الصفقة ، ولكن على أية حال ترى صحيفة Business أن الاندماج بين C&S / Sovran و NCNB سوف يكون شيئاً رائعاً مع وجود حوالى 2000 فرع ممتدة من Baltimore حتى Key West وبالاضافة إلى ذلك فإن هناك وجوداً قوياً لـ NCNB فى ولاية تكساس وفى يوليو عام 1991 بدأ C&S/Sovran و NCNB محادثات ودية بهدف الاندماج وتلى ذلك الموافقة على الاتحاد وتكوين National Bank .

وقد صنفت Business Week ووصفت رؤيتها لأفضل وأسوأ صفقات الاندماج فى الثمانينات فى كل الصناعات وكان المركزان صفقتان اندماج بين البنوك وهما امتلاك Well Fargo's لـ Crocker National مقابل 1.1 بليون دولار فى عام 1986 وهو واحد من أفضل الصفقات وعلى النقيض من ذلك فإن أسوأ الصفقات كانت استحواذ Republic Bank's لـ Inter First مقابل 387 مليون دولار هو أسوأ الصفقات ، وكان سوء الصفقة لأن الشركة الناتجة وهى First Republic اعلنت افلاسها فى عام 1988 وتملكها NCNB بمساعدة تمويلية من هيئة تأمين الودائع الفيدرالية FDIC .

● فرص الحصول على صفقات اعادة الحياة :

Opportunities for Acquisition of Zombie Thrifts and Banks

يشير مصطلح **Zombie** إلى القوة الخارقة التى تدخل إلي الجسد الميت وتعيد إليه الحياة ، وبالنظر إلى القواعد المنظمة للبنوك والاقتصاد خلال

الثمانينات فإن التأمين الفيدرالي على الودائع كان هو القوة الخارقة التي دخلت جسد الشركات والبنوك المفلسة لبقاء مؤسسات الودائع واستمرارها وتعد ضمانات الحكومة في شكل أصول غير دفترية وغير ملموسة بمثابة الدم للبنوك التي أعيدت إليها الحياة ، فعندما يواجه احد البنوك المؤمنة مشاكل كبيرة قد تؤدي إلى افلاسه تتدخل هيئة تأمين الودائع الفيدرالية لتنظيم عملية بيع لهذا البنك وتتحمل الفرق بين القيمة السوقية للبنك الفاشل والثمن الذي يدفعه البنك الدامج ، وعلى الرغم من ذلك فإن المنظمين الفيدراليين هم الذين قاموا بالابقاء على البنك الفاشل إلا أنهم لا يرغبون بالاحتفاظ بها للأبد حيث أنهم يهدفون إلى إعادة هذه الشركات إلى العمل بأقصى سرعة تسمح بها المصادر الفيدرالية وذلك من خلال السماح للبنوك الرابحة بتملك البنوك التي يتم احيائها .

وكانت أكبر عملية اندماج لبنك فاشل في عام 1991 حيث قام Fleet/ Norstar's بتملك بنك New England المتعثر ، وفي أواخر الثمانينات قام NCNB وBanc One بتملك بعض البنوك التي أتيحت لها فرصة البقاء في تكساس .

• عمليات الاندماج العدائية البنكية :

Hostile Takeovers in Banking

لا يمكن قبول عملية اندماج عدائية محل الصفقة البنكية العادية على الاطلاق فالصفقات هي نشاط أكثر تحضراً ولكن الاندماج العدائي قد شق طريقه في الصفقات البنكية ومن أمثلة ذلك صفقة الاندماج العدائي الناجحة التي قام بها بنك Bank of New York's لـ Trust Tops ، كذلك توجد بعض المحاولات الفاشلة مثل المحاولة التي قام بها بنك First Interstate للاستحواذ على Bank

America مقابل 302 بليون دولار على شكل أسهم عادية وممتازة وأوراق قابلة للتحويل ، كذلك فإن عملية دمج Bank of New York تأتى في المركز الثانى لأكبر محاولة دمج عدائية فى التاريخ البنكى الأمريكى مقابل 1.4 بليون دولار من الأسهم العادية والنقدية .

وقد أعتبر نجاح Bank of New York فى دمج Irving Trust كمؤشر على مستقبل نشاط عمليات الاندماج وخاصة مستقبل عمليات الدمج العدائى ، ولذلك يعمل المصرفيون الاستثماريون مثل Salomon فى اتجاهين بالنسبة لعمليات الاندماج ، فمن ناحية فهم يرتبون الصفقات ومن ناحية أخرى يحاولون منع حدوث عمليات دمج عدائية وحيث أن Bank America كان يتخبط فى بحار التمويل فى الثمانينات فإن المرء يتساءل ما هو فكر حملة أسهمه بالنسبة لنقل الثروة إلى Salomon Brothers والنفقات الأخرى التى يتحملونها فى حالة منع عملية الدمج .

وإذا تذكر الدليل القائل بأن عملية الدمج فى مصلحة الاقتصاد لأنها تضع اصول شركة فى أيدى أولئك الذين يمكنهم ادارتها بأكبر كفاءة ، وفى أثناء الصفقة فإنهم يفيدون حملة أسهم الشركة المدمجة ومنذ ذلك الحين نهض Bank America وكما ترى صحيفة Business Week فإن اندماج Bank America و First Interstate يعد من النماذج الكبيرة لعمليات الدمج فى التسعينات ، ومنذ ذلك الحين قام Bank America بتملك Security Pacific ، وبالنظر إلى حملة أسهم Bank America فإنه من الشيق ملاحظات أنه اعتباراً من 31/3/1987 كانت المراكز الثالث والخامس والسادس من حيث ترتيب حملة الأسهم .

• أسباب وافتراضات اندماج البنوك :

Resons / Hypotheses for Bank Mergers :

يثار تساؤل لماذا تندمج المنشآت ؟ تقترح نظرية التمويل أن الاندماجات كأى قرارات استثمار أخرى لابد منها لانها مشاريع متعلقة بصافى القيمة الحالية وتزيد من الثروة أو القيمة السوقية بالنسبة لحملة أسهم المنشأة الدامجة ، وتأتى الزيادة فى الثروة من خلال التكامل والتعاون بين البنيكن المندمجين أو تحويل الثروة من حملة السندات إلى حملة الأسهم ولا ينظر إلى كل الاندماجات على أنها تهدف إلى تعظيم ثروة حملة الأسهم ، فمن الممكن أن تتخذ قرارات الاندماج لتعود بمنفعة شخصية تسمى افتراضية تعظيم المنفعة للإدارة وإذا كان تحقيق منفعة الإدارة يعتمد على حجم المنشأة أو المخاطرة أو المكافآت فإن الإدارة ستحاول أن تزيد من حجم المنشأة أو تقليل المخاطرة أو زيادة الحوافز ، ولأن المنشآت الكبيرة تهدف إلى دفع حوافز كبيرة لمديريها الاكفاء لذلك فإن هدف تعظيم حوافز الإدارة يلعب دوراً أساسياً من خلال زيادة حجم المنشأة .

كذلك تلعب العجرفة والكبرياء لدى مديرى البنك دوراً أيضاً فى العمل على الاندماج مع منشآت أخرى ليزيد حجم المنشأة التى يسيطرون عليها ، ولذلك يعملوا على الاستحواذ على بنوك أخرى ولأن عجرفتهم وغرورهم يؤدى إلى التعتيم على حقائق عمليات تقييم البنوك المستهدفة فإنهم يستمرون فى محاولات الاستحواذ على بنوك ومنشآت أخرى وفى حالة نجاحهم فإنهم يستمرون فى دفع ثمن مبالغ فيه ، ويمكن أن يتم هذا الأمر من خلال تغيير الخصومات الضريبية أو حجم التدفقات النقدية المتوقعة أو مقدار المخاطرة وذلك لكى ينتج صافى قيمة حالية موجبة ويوجد افتراضات معينة متعلقة بهدف تعظيم ثروة حملة الأسهم تتضمن ما يلى :

(أ) افتراضية المعلومات والتى تؤكد على أنه يجب على المنشآت الدامجة أن تحصل على المعلومات الخاصة والأهداف التى تمكنها من تحديد المنشآت المسعرة بأقل من قيمتها الحقيقية .

(ب) افتراضية القدرة السوقية : وهو ما يفترض أن المنشآت الدامجة سوف تتمكن من خلال الاستحواذ أن تكتسب قدرة احتكارية من خلال الاندماج الأفقى وبما يمكنها من رفع اسعار المنتج بعد الشراء أو الاستحواذ على أكبر قدر من المنشآت المنافسة .

(جـ) افتراضية التعاون والتكامل : وتركز هذه الافتراضية على أن التعاون والتكامل بين المنشآت المندمجة سوف يقلل التكاليف أو يحقق وفورات الحجم الكبير ، والحد من الأصول الفائضة .

(د) افتراضية الضرائب : وتقترح هذه الافتراضية أن الاندماج قد يخفض من الالتزام الضريبى فى بعض الحالات .

(هـ) افتراضية الإدارة غير الكفئة : وتؤكد هذه الافتراضية على محاولة الاستحواذ على المنشآت التى تكون الإدارة فيها ضعيفة أو غير فعالة لأن هذه الإدارة الضعيفة لا تمكن من استخراج الامكانات الكامنة لدى المنشآت ولا تعظيم قيمتها السوقية بينما استبدال هذه الإدارة بإدارة أخرى قوية سوف يمكن من تحقيق أهداف تعظيم قيمة المنشأة .

وفى النهاية ، فعلي الرغم من أن المنشآت ذات أسواق رأس المال الكاملة ليس لديها الحافز على التنويع (لأن حملة الأسهم يمكنهم فعل ذلك بصورة أفضل بانفسهم) ، إلا أننا نرى أن انخفاض التنويع يزيد من المخاطرة ، ولذلك نقترح اضافة افتراضية التنويع إلى الحالات التى تدفع إلي الاندماج .

عروض اندماج البنوك، والرقابة الإدارية وتعظيم القيمة السوقية للمنشأة(1)

تقوم النظرية التقليدية للمنشأة على افتراض أن دور الإدارة يتمثل فى العمل على تحقيق أقصى منفعة لحملة الأسهم إلا وهى تعظيم قيمة المنشأة ، وعلى ضوء هذا المبدأ ، فقد أوضحت عدة دراسات تناولت عمليات الاندماج إلى أنه يوجد عادة :

أ – رد فعل إيجابى كبير بالنسبة للإعلان العام عن عروض الاندماج المقترحة .

ب – رد فعل ايجابى تجاه قبول العروض المكتملة .

وتوضح ردود الأفعال هذه إلي أن حملة أسهم المنشأة المستهدفة يتوقعون مكاسب رأسمالية كبيرة والتى تخدم أهدافهم فى تعظيم القيمة وعلاوة على ذلك ، يبدون أن هناك رد فعلى سلبى للسوق إزاء اعتراض إدارة المنشأت المستهدفة على عروض الاندماج ، وبإفتراض كفاءة السوق فإن توقعات حملة الأسهم تجاه قرارات الإدارة تتمثل فى قبول الزيادة فى القيمة السوقية الخاصة بالمنشأة المستهدفة وتقديم هذه العروض إلى حملة الأسهم لكى يتم التصويت النهائى على الإندماج .

وعلى أى حال ، فإن القوانين فى الدول المختلفة عادة ما تقضى بأن توافق الإدارة على عروض الاندماج قبل عرضها على حملة الأسهم ، ومن ثم ، فليس لدى حملة الأسهم العادية الفرصة للتصويت إلا على تلك العروض التى وافق

(1) Zemedkun, Wold. Bank Merger Bids, Managerial Control and Value Maximization ABER, Vol. 20, No. 3, Fall 1989. PP. 69 - 79 .

عليها مجلس الإدارة ، وفى حالة عدم موافقة المجلس على عرض اندماج لسبب ما ، كالانانية أو خلافه ، فيكون بأمكانه أن يرفض العرض ويقرر عدم عرضه على حملة الأسهم للتصويت ، وهوما يعد سلطة كبيرة أوكلتها قوانين الدولة إلى مجلس الإدارة ، ويتضح من ذلك أن هناك احتمال أن توجد بعض العروض التى تؤدى إلى تعظيم القيمة ، ولكن يتم رفضها من قبل مجلس الإدارة ، وعلى هذا فإن القرارات الخاصة بالاندماج تقع تحت سيطرة تدخل إدارى مستمر ينتج عنه تقليل كفاءة السوق .

والسؤال الذى يثار بهذا الشان هو :

هل تمثل الإدارة الشكل الأمثل لمصالح حملة الأسهم ؟

تشير نظريات الوكالة وتعظيم المنفعة إلى أن المديرين يميلون نحو زيادة وتعظيم منفعتهم الذاتية وليس بالضرورة تعبر عن مصالح حملة الأسهم فيما يختص بتعظيم القيمة ، ونظراً لأن قوانين الدولة تمنح إدارة المنشآت المستهدفة قوة اعتراض قاطعة على كل عروض الاندماج (ماعدا تقديم العطاءات) ، وبالتالى فإن استجابة إدارة المنشآت المستهدفة للعروض وكذلك رد فعل السوق اليومى لمثل هذه الاستجابات تعطى الفرصة للحكم على قرارات الإدارة من ناحية كونها فى صالح حملة الأسهم أم لا .

وقد أوضحت دراسة Zemedkun أن عدة دراسات سابقة قد تضمنت أن عروض الاندماج عادة ما تشمل عروضاً للحصول على حصة المنشأة المستهدفة بثمن يفوق سعرها السوقى ، ونتيجة لذلك يحقق حملة أسهم المنشأة المستهدفة أرباحاً كبيرة وتشير التحليلات إلى أنه عندما تندمج المنشآت ، فإن حملة أسهم المنشأة المستهدفة يحصلون على مكاسب رأسمالية (أرباح غير عادية) ،

وأوضحت الدراسات السابقة أيضاً أن عوائد ملاك الشركة الدامجة تكون متنوعة فى أغلب الاحوال .

فقد أظهرت بعض الدراسات أن الارباح غير العادية للشركة الدامجة تكون موجبة عند إعلان الاندماج بينما قدم أخرون نتائج غير حاسمة واشار البعض الأخر إلى أن أرباح الشركة قد تكون موجبة ولكنها غير معنوية احصائياً .

ومع ذلك فإن هذه الدراسات ليست موجهة نحو مشكلات المنشأة المتعلقة باندماج البنوك وتأثيرها على أرباح حملة الأسهم للبنك المستهدف وتعد الاستجابة السلبية من قبل إدارة المنشأة المستهدفة لعروض الاندماج التى تضيف قيمة إيجابية هامة للمنشأة برهاناً على وجود حرية لتصرفات الإدارة على حساب حملة الأسهم ، ويتم تفسير هذا السلوك بنظرية الوكالة ويرى Manne أنه عند رفض عروض الاندماج تحصل إدارة المنشأة المستهدفة على فوائد فى شكل معلومات ذات قيمة .

وقد قامت دراسة Zemedkum بمحاولة البحث عن دوافع الاندماج مع التركيز على دراسة سوق الصناعة المصرفية والذى تجاهلته معظم الدراسات ففى محاولة (Desia & Stover) للربط بين أنشطة الشركة المصرفية القابضة الدامجة وعوائد الأسهم السوقية توصلوا إلى أن رغبة إدارة تلك الشركة (أى الشركة القابضة البنكية) فى الاستحواذ على بنوك أخرى تتفق مع هدف تعظيم الثروة لحملة الأسهم ولكنها لم تكن شغلهم الشاغل لأنهم يعتقدون أن التحكم المنتظم فى الاستحواذ على البنوك يتضمن مجموعة أوسع من المزايا مثل الظروف الملائمة للمجتمع ، كفاءة تشغيل ملائمة ، مصادر وموارد اضافية ، إدارة أفضل للبنوك المستهدفة وبالتالى تجاهلوا سلوك السوق ، وعلاوة على ذلك

أهملت بعض الدراسات التطبيقية دور الإدارة الاختيارى فى عملية اندماج البنوك، كما يوجد نقص واضح فى دراسة الصناعة المصرفية حول العوائد السوقية اليومية ، وهو ما يلقى الضوء على أهمية دراسة رد فعل السوق تجاه قرارات الاندماج وقبول العطاءات أو رفضها وكذلك القاء الضوء على التأثير على قيمة البنك والناتجة عن ممارسة أسلوب الإدارة الاختيارى من قبل إدارة البنك المستهدف .

وقد قامت الدراسة بتحليل ثلاث نتائج منفصلة :

أولاً : تأثير الاعلان العام لعروض اندماج البنوك .

ثانياً : تحليل أثر الإعلان العام لقبول حملة الأسهم عملية الاندماج .

ثالثاً : رفض الإدارة المستهدفة لعرض الاندماج دون اخضاعه للتصويت النهائى من قبل حملة الأسهم .

وتقترح الدراسة أن اشتراك حملة الأسهم فى قرارات الشركات الدامجة قد يزيد من القيمة بينما الانفصال والتشتت بين ملاكها يقلل من القيمة .

وقامت الدراسة بتحليل البيانات المتعلقة بالاندماج بين البنوك الأمريكية خلال الفترة من يناير 1976 حتى ديسمبر 1985 وذلك بشمولها لعروض الاندماج الاختيارية (واستبعاد أى عرض عدائى) وكان هناك نحو 118 إعلان للاندماج ومتاح بيانات عنها قابلة للتحقق ، وكان من بينها 65 موافقة على الاندماج ، 53 رفض ، من قبل الإدارات المستهدفة . وتم تقسيم العينة التى أختيرت من البنوك إلى بنوك دامجة وبنوك مستهدفة.

وعملت الدراسة على تقديم دليل من تأثير الأسلوب الإدارى الاختيارى فى البنوك الدامجة ويتم الحصول على بيانات السوق حول رد فعل السوق الناتج عن

قرار رفض الإدارة المستهدفة لعروض الاندماج ثم تحليل هذه البيانات ، حيث يتوقع أن يكون رد فعل السوق سلبياً تماماً وربما يوضح الآتى :

(أ) أن حملة أسهم البنك المستهدف يتأثرون نتيجة إلغاء عرض الاندماج .

(ب) أن قرارات الإدارة لا تخدم مصلحة حملة الأسهم ويتم الحصول على نسبة ملكية الإدارة لدراسة مستوى الأسلوب الإدارى الاختيارى ، والبنوك التي يمتلك مديروها نسبة 10% أو أقل من حقوق ملكيتها تعتبر مُدارة بهؤلاء المديرين بينما البنوك التى تزيد فيها النسبة عن 10% تعتبر مُدارة بواسطة ملاكها ، واتبعت الدراسة منهج السوق فى هذه الدراسة .

وقد توصلت الدراسة إلى النتائج التالية :

- **الإعلان الأول عن عرض اندماج البنوك :**

تبين النتائج أن فترة ما قبل إعلان الاندماج بـ 30 يوماً فإن متوسط العائد المتراكم كان 32.4% ، وهناك عوائد غير عادية موجبة لحملة أسهم الشركة المستهدفة كالتالى :

7.61 فى يوم إعلان الاندماج ، 9.72% لليوم الذى يسبقها ، 3% ، 2% فى اليومين الثانى والثالث قبل إعلان النتيجة على وجه التحديد أما المتوسطات اليومية الأخرى فلم تكن ذات أهمية من الناحية الإحصائية .

وأكدت بعض الأبحاث أن السبب وراء العوائد غير العادية قبل يوم الإعلان هو ضغط الشراء الناتج من أصحاب الشركات الدامجة قبل الإعلان العام عن ثمن عرض الاندماج كما تؤكد الدراسات أن تلك الزيادة فى أسعار الأسهم لن تتراجع إلي مستوى ما قبل الاندماج حتى لو لم يتحقق الاندماج وهذا يعنى أنه

يجب على المديرين من وقت لآخر محاولة اختلاق عروض اندماج كوسيلة لزيادة القيمة الخاصة ببنوكهم وهذا يعنى أن حملة أسهم البنوك الدامجة سوف يحصلون على الفوائد الأساسية من تعظيم القيمة من خلال الإعلان عن الاندماج مع بنوك أخرى .

- **رد فعل السوق تجاه اعلان الرفض :**

أظهرت نتائج الـ 35 حالة فى هذه الدراسة الأثر الواقع على القيمة لحملة الأسهم والناتج من استخدام الإدارة المستهدفة لحق الاعتراض فى رفض العرض برمته .

والعوائد غير العادية الخاصة بحملة الأسهم بالنسبة للشركات المستهدفة تكون إيجابية ومعنوية حتى قبل إعلان رفض الاندماج بيوم واحد ويصل متوسط العوائد غير العادية المتراكمة منذ بداية أنشطة الاندماج وحتى قبل إعلان النتيجة بيوم إلى 12.65% وفى اليوم الأول قبل إعلان النتيجة قد تتسرب أنباء عن اعتراض إدارة الشركة المستهدفة على الاندماج ، ولكن التأثير لا يكون هام بدرجة كافية ولكن فى يوم الإعلان نفسه يتكبد حملة أسهم الشركة المستهدفة خسارة أكثرة من 90% من عوائدهم المتراكمة غير العادية حتى لحظة الإعلان ، فقد بلغ متوسط الانخفاض فى الدراسة السابقة إلى نحو 11.55% عند إعلان رفض الاندماج ، وذلك لأن السوق ينظر إلى رفض الإدارة المستهدفة لعروض الاندماج على أنه لا يتم لصالح حملة الأسهم .

ويشير التحليل الأولى للبيانات إلى أنه بالنسبة لعروض اندماج البنوك التى تم تقديمها إلى حملة الأسهم للتصويت النهائى عليها لم يقل معدل ملكية الإدارة عن 10.5% من حقوق الملكية بينما وصل نفس المعدل بالنسبة للعروض التى تم

رفضها حوالى 4.8% أو أقل . وهو ما يعنى أنه حينما تتعاظم نسبة الإدارة فى ملكية البنك المستهدف فإن الإدارة تسعى إلى تحقيق الأرباح غير العادية أى تعمل على المحافظة على مصالح حملة الأسهم .

ففى أغلب الأحوال ، تقضى الوكالة بأن معدل ملكية الإدارة المنخفض يجعل عملية تضحية الإدارة بمصالح حملة الأسهم أمر يسيراً ، ولذلك فإنهم يفضلون حق الاعتراض ومن ثم يتم رفض أى عرض اندماج لا يتماشى مع مصلحة الإدارة .

• الموافقة النهائية على عرض الاندماج :

لا توجد للموافقة النهائية على الاندماج بواسطة حملة الأسهم أى تأثيرات هامة على قيمة البنك ، وعلى الرغم من أن نتائج يوم الموافقة واليوم السابق له تبدو ذات أهمية إلا أنها أقل تأثيراً عما يمكن ملاحظته فى يوم إعلان الاندماج وتعد النتائج الخاصة بالأيام القليلة السابقة لإعلان الاندماج ذات معنوية احصائية ، إلا أنه يبدو أنه تتم إزالة معظم الشكوك حول عملية الاندماج قبل التصويت الأخير لحملة أسهم البنك المستهدف ، وتمنح الموافقة النهائية لحملة أسهم البنك المستهدف على عرض الاندماج أرباحاً غير عادية موجبة فى الأيام الثلاثة الأخيرة قبل الإعلان ومعظم العوائد تأتى فى يوم إعلان الموافقة نفسه .

انعكاسات هيكل الملكية على الاندماج بين البنوك

يثـــار تســـاؤل :

هل تتم عمليات الاندماج بين البنوك لمصلحة حملة الأسهم ؟ بالرغم من إجراء عدد كبير من الدراسات بخصوص هذا الموضوع ، إلا أنها لم تصل إلى اتفاق فى الرأى بخصوص العوائد التى يحققها المكتسبين ، وقد تم توجيه المزيد من الاهتمام نحو قضية الدوافع التى تكمن وراء سعى الإدارة نحو اتباع سياسة الاندماج والاستحواذ والتأثير الناتج على قيمة الشركة .

فى الواقـع فإن كل عمليات الاستحواذ عادة ما تؤدى إلى تعزيـز القيمة إلا إذا كانت هناك بعض عناصر متعلقة بعدم كفاءة الأسواق ، بمعنى المنافسة غير التامة سـواء فى سوق المنتـج أو سوق العمالة أو صراعات الوكالة ، وبمجـرد التخلص من هذه العيوب فإن الإدارة سوف تميل إلى استخدام استراتيجية الاندماج .

ولقد أوضحت بعض الدراسات أن هناك آليات معينة للتغلب على صراعات الوكالة وهى متاحة للتخلص من هذه المشكلات ، حيث يوجد احتمالان :

الأول : ملكية الإدارة لحصة كبيرة من الأسهم ونرمز لها بالرمز ∝ .

الثانى : تكاتـف وتركز حملة الأسـهم لتحقـيق الكفاءة والقـوة لمراقبة تصـرفات الإدارة ويشار إليها بالرمز y .

ويلاحظ أنه كلما ارتفع مستوى ∝ كلما تقاربت مصالح حملة الأسـهم والإدارة ، ولكن يجب أن يكون هناك توازن مع حملة الأسـهم الآخرين حتى لا يؤدى الأمر إلى حدوث صراع أو أثر عدائى .

وتزداد الرقابة الإدارية عند المستويات المرتفعة لـ ∝ وربما يكون ذلك على حساب مصلحة حملة الأسهم ، ويحدث ذلك عادة إذا لم يتم مقابلة المستويات المرتفعة لملكية الإدارة بتوازن من خلال تكاتف وتركز قوة حملة الأسهم الآخرين أى مستويات مرتفعة لـ y .

وهكذا يمكن القول أن الإدارة تحقق مصلحتها على حساب الملاك الآخرين كلما ارتفعت مستويات ∝ وانخفضت مستويات y ، وهكذا لا يمكننا فحص أحد آليات حل مشكلات الوكالة بفحص نسبة ملكية الإدارة ∝ دون الإشارة إلى مدى تكاتف وتركز وقوة باقى الملاك y ، أى أن الأمر يجب أن يتم من خلال فحص التفاعل بين المتغيرين معاً .

وقد أثبتت بعض الدراسات Allen & Cebenoyan (1991) أن الدليل يثبت أن المديرين الذين يحققون مصلحتهم على حساب الآخرين هم الذين يسعون وراء أنشطة وسياسات الاستحواذ ، بينما الإدارة الأقل عدائية هى التى تقوم بأقل عدد من عمليات الاستحواذ والإندماج .

• دوافع الاستحواذ :

دوافع حملة الأسهم :

تشير الأسواق الجيدة والقرارات المناسبة إلى أن عمليات الاستحواذ تعزز القيمة أى أنه بعد إعلان الاستحواذ يجب أن ترتفع أسعار الأسهم ، ويوجد عدة دوافع للاستحواذ تتوافق مع أهداف زيادة القيمة ، فعمليات الاستحواذ ربما ينتج عنها تعاون ينتج عنه وفورات الحجم والنطاق ، وفى دراسة أجراها Clark (1988) عن الاقتصاديات المصرفية للحجم والنطاق اشارت إلى أن ذلك يعتبر حافز على الاندماج للمؤسسات الصغيرة فقط ، وفشلت معظم الدراسات

التطبيقية فى إيجاد دليل على اقتصاديات الحجم والنطاق فى المؤسسات المصرفية التى تزيد عن 50 مليون دولار ، وربما يجد حملة الأسهم أنه من الأرخص أن يقوموا بالتنوع داخلياً (عن طريق الاندماج) بدلاً من النمو الخارجى (عن طريق التعاملات فى الأسواق) وذلك إذا تسبب عدم تماثل المعلومات فى سوء تقدير الأسهم فى الأسواق .

وهذا الأمر هام فى القطاع المصرفى لأن أسهم بعض البنوك قد لا تكون نشطة التداول فى البورصة ، كذلك فإن الأعمال الجديدة ربما تنجذب إلى البنوك الكبيرة .

• دوافع إدارية :

مؤشر الحجم :

ترتبط الدوافع الإدارية المتعلقة بنشاط الاندماج بعملية خفض المخاطرة ، وتسعى الشركات وراء عمليات الاستحواذ لزيادة الحجم بصورة أكبر فى الشركات التى تتحكم فيها الإدارة أكثر من التى يتحكم فيها الملاك .

تأثير الجهود :

اكتشف بعض الباحثين أن صراعات الوكالة والدوافع الإدارية قد تؤدى إلى خفض جهود الإدارة أما بتخفيض الاستثمارات أو زيادة الاستثمارات فى مشروعات استثمارية خطرة ، فطالما أن جهد الإدارة غير ملحوظ (بمعنى أنه لا يمكن تمييزها بسهولة) فإن المديرين يمكنهم بذل جهود أقل مما يرغبه حملة الأسهم . فإذا علمنا أن عمليات الاستحواذ تتطلب بذل مجهود إدارى كبير . فإننا ربما نتوقع أن نرى الإدارة غير المنظمة تسعى لاجراء أقل عدد ممكن من عمليات الاستحواذ وذلك أقل مما هو في مصلحة حملة الأسهم .

ويؤدى تراخى رقابة حملة الأسهم على التصرفات الإدارية إلى تمكين المديرين من تعظيم منافعهم الخاصة على حساب حملة الأسهم ، وكذلك فإن الإنتهازية سوف تكون حرة للسعى وراء مصالحها الخاصة دون خوف من إجراءات انتقامية من حملة الأسهم ، ولذلك نتوقع أن نرى تحولاً عن تعظيم قيمة الشركة الدامجة مع إدارة انتهازية والقليل من آليات الرقابة .

الاندماج وكفاية رأس المـــال فـى البنـــك

• مقدمـــــة :

شهد القطاع المصرفى الأمريكى فى العقدين الأخيرين تغييرات هيكلية هامة فى العمل المصرفى ، ولم يكن من الممكن ملاحظة الاستقرار النسبى الذى اتصفت به الفترة من منتصف الثلاثينات حتى منتصف السبعينات ، فقد أدى العديد من العوامل مثل تغيرات أداء الاقتصاد الأمريكى ، زيادة المنافسة بين المؤسسات المالية ، تدهور مستويات رأس المال للعديد من البنوك ، والتى أدت إلى تشكيل القطاع المصرفى منذ أواخر السبعينات ، علاوة على ذلك فقد أدى تقلب أسعار الفائدة المرتفع إلى صعوبات كبيرة فى إدارة البنوك لأن القيمة المستقبلة للأصول والديون أصبحت غير مؤكدة ولأن الديون قصيرة الأجل تتقلب بسرعة مع تقلب أسعار الفائدة فقد زاد هذا الأمر من امكانية الاعسار (عدم القدرة على الدفع) ونتيجة لهذه التغييرات فعلى البنوك الآن التعامل فى مناخ أكثر تنافسية وأقل قدرة على التنبؤ به وأصبح فشل البنوك أكثر ترجيحاً وأصبحت الأرباح الزائدة غير موجودة .

وقد خلقت هذه الأوضاع الجديدة فى القطاع المصرفى موجه من الاندماجات والاستحواذات خاصة خلال أواخر الثمانينات والتسعينات والتى لم تشاهد من قبل فى تاريخ النظام المالى الأمريكى ، واحد العوامل التى دعمت عدد كبير من الاندماجات والاستحواذات هو تقليل قيود العمل المصرفى بين الولايات الأمريكية .

وبالرغم من أن بعض أنشطة اندماج البنوك ترجع إلى الاستحواذ على بنوك معسرة فإن معظم أنشطة الاندماج (حوالى 75% تقريباً) قد تضمنت بنوك

مزدهرة وسليمة والتى قررت ان تندمج لأسباب استراتيجية ، فعلى سبيل المثال يقترح White أن معظم الاندماجات قد تمت للبنوك التى تسعى إلى اقتصاديات الحجم أو القوة السوقية و/أو تحسينات مستوى رأس المال ، ويعتبر تحسين نسب رأس المال من أهم العوامل فى نشاط الاندماج لأن مستويات رأس المال فى انحدار مستمر ، وعلاوة على ذلك فزيادة ضغوط المنظمين لتحسين معدلات رأس المال قد أغرت العديد من البنوك للبحث عن مصادر بديلة لرأس المال مثل اندماجها مع بنك آخر .

وقد أكدت الوكالات الفيدرالية الأمريكية التى تنظم النشاطات المصرفية (مثل FDIC « هيئة تأمين الودائع الفيدرالية » وFRB بنك الاحتياطى الفيدرالى) على دور كفاية رأس المال بسبب أن المناخ المصرفى أصبح أكثر منافسة وغير مؤكد ولأن البنوك لديها حافز أكبر على زيادة المخاطرة تحت نظام تأمين الودائع الموجود ، ولذلك فقد أصبح موضوع كفاية رأس المال مهماً بشكل متزايد كاستجابة لتقليل مشاكل المخاطرة ، وهدف تشريع تأمين الودائع هو منع افلاس البنوك وفقد اموال دافعى الضرائب ، وقد أصدر المنظمون فى الولايات المتحدة فى يناير 1989 القوانين الجديدة لرأس المال القائم على المخاطرة والتى قامت على إطار العمل الذى تبناه كل من بنك التسويات الدولى BIS ولجنة القوانين المصرفية والتى تشكل السلطات الرقابية من 12 دولة صناعية كبرى وتزيد تلك القوانين الجديدة لكفاءة رأس المال المبنية على المخاطرة من القيود على العديد من قرارات البنوك مثل توزيعات الأرباح ، الاندماجات والاستحواذات ، اصدارات القروض ، قضايا حقوق المساهمين ، إصدار السندات المالية .

وقد قامت دراسة Grullon et al (1997) بتحليل طريقة مدفوعات الاستحواذ على البنوك والتغير فى قيمة حقوق المساهمين يوم الاعلان عن

الاندماجات أو الاستحواذات بين البنوك ذلك بالتطبيق على 146 حالة اندماج بين البنوك ، وقد توصلت الدراسة التطبيقية إلى أهمية كفاية رأس المال فى تحديد طريقة الاستحواذ ، ووجدت الدراسة أن متطلبات رأس المال المبنية على المخاطرة أوجدت أفضلية لطريقة مقايضات الأسهم وأن السببين الأكثر تأثيراً فى طريقة الدفع هما :

(أ) الاحجام النسبية للبنوك المندمجة .

(ب) ملائمة رأس المال للبنك المستهدف .

وكلما كان البنك المكتسب صغيراً بالنسبة للبنك المستهدف وكلما كانت نسبة كفاية رأس المال للمكتسب كبيرة ، فإنه من المرجح أن الاستحواذ سيتم تمويله عن طريق مقايضات الأسهم ومن العوامل الأخرى التى تؤثر فى زيادة ترجيح مقايضات الأسهم هى ملكية الإدارة لحصة أقل فى البنك المستهدف وفى حالة كون المكتسب بنك اقليمى كبير ، وكذلك الارتباط الكبير بين الأداء فى البنوك المندمجة ، كما أن هذه الدراسة اتفقت مع الدراسات الأخرى فى أن طريقة الدفع النقدى تكون الأكثر ترجيحاً إذا كان أداء البنك المستهدف ضعيفاً ، ولهذا يهتم المنظمون بصفة خاصة باندماج البنوك التى تتضمن الدفع النقدى .

الإندماج كبديل للإفــــلاس (1)

عندما يواجه أحد البنوك التجارية المؤمن عليها مشاكل قد تؤدى إلى فشله فإن هيئة التأمين على الودائع الفيدرالية فى الولايات المتحدة الأمريكية FDIC تعمل على التدخل العاجل لحماية أموال المودعين ولعدم هز الثقة فى الجهاز المصرفى ، ويتوافر خياران أساسيان أمام هيئة تأمين الودائع الفيدرالية الأمريكية عندما يفشل أحد البنوك وهما :

الخيار الأول : رد أموال المودعين المؤمنين وتصفية البنك .

الخيار الثانى : ويسمى الشراء واحياء البنك الفاشل

(P&A) Purchase and Assumption

وفى ظل هذا الخيار تقوم هيئة تأمين الودائع الفيدرالية بتنظيم عرض لشراء البنك الفاشل من خلال احدى المؤسسات المالية القائمة . وفى ظل هذا الاختيار تقوم البنوك التجارية القوية بالمزايدة فيما بينها لشرا أصل البنك الفاشل وتحمل ودائعه ، ويُحمل القانون هيئة تأمين الودائع الفيدرالية مسئولية الاختيار بين البديلين السابقين واختيار البنك الذى يقوم بالشراء بالطريقة التى تقلل من خسارة الأموال المؤمن عليها ، وعادة عندما يفشل بنك كبير فإن هيئة تأمين الودائع الفيدرالية تختار أسلوب الشراء واحياء البنك الفاشل (P&A) .

وخلال الفترة الزمنية التى امتدت عشر سنوات ما بين 1972 إلى 1981 فشل نحو 83 بنك مؤمن وتم فى نحو 77.1% منها (أى 64 بنك) اندماج باستخدام أسلوب الشراء (P&A) وقد استخدم هذا الخيار للبنوك الكبيرة التى

---

(1) Pettway, R & Triffs, J. "Do Bnaks Overbid When Acquiring Failed Banks" . Financial Management . Summer . 1985 . PP. 5-14 .

فشلت حيث كان إجمالى ودائع البنوك المكتسبة نحو 137,522 مليون دولار بالمقارنة مع 9.634 مليون دولار فى ظل رد الودائع والتصفية .

لقد خضعت عمليات اندماج المؤسسات غير المالية لكثير من الأبحاث ومن ضمن النتائج العامة للتحليل الذى طبق على عمليات الاندماج تبين ما يلى :

أ - يحصل حملة أسهم الشركة المستحوذ عليها على عوائد متبقية كبيرة غير عادية .

ب - يحصل حملة أسهم الشركة التى تقوم بالاستحواذ على عوائد كبيرة أيضاً ولكن أقل من الشركة المستحوذ عليها ، إلا أن هذه العوائد المتبقية لاتنخفض كثيراً بعد عمليات الاندماج .

وتتوافق هذه النتائج تماماً مع أسعار أسهم الشركات التى تقوم بالاستحواذ وكذلك تتوافق مع السوق التنافسى للشركات المستحوذ عليها .

ففى السوق التنافسى فإن الشركة التى تزايد على الشركة المستهدفة للاندماج يجب أن تدفع علاوة حسب الفوائد والمنافع والمكاسب المتوقعة من الاندماج ، وعلى الشركة التى تود الاستحواذ على شركة أخرى ألا تزايد فى العطاء أو تقلله عن الحد المناسب ، وهكذا إذا كان سوق الشركات المستهدفة للاندماج تنافسى وذو كفاءة فإن أسهم الشركات الدامجة لن تجنى عوائد غير عادية قبل أو بعد الاندماج .

ومع ذلك فإن هناك فروق كبيرة ما بين عمليات الشراد واحياء البنك الفاشل (P&A) وبين عمليات الاندماج بين الشركات غير المالية تتمثل فيما يلى :

أولاً : اختلاف مواقف الأفراد للشركات والبنوك المستهدفة للاندماج .

فالبنوك المستهدفة للاندماج كانت تواجه صعوبات مالية وتم اغلاقها

في تاريخ الاندماج ، والأكثر من ذلك فإن حملة الأسهم البنك المستحوذ عليه لا يمكنهم الحصول على أى مكاسب لأن نصيبهم من الثروة كان مهدداً بالافلاس ، وأى قيمة إيجابية تتحقق من البنك الفاشل والمستهدف للاندماج يمكن أن تفيد هيئة التأمين على الودائع الفيدرالية وحملة أسهم البنك الدامج فقط .

ثانياً : هناك ثلاث قضايا رئيسية محل اهتمام حول اندماج البنوك الفاشلة وهى :

(1) هل الأسواق الخاصة بالبنوك الفاشلة هى أسواق تنافسية ؟

(2) هل تشبه العوائد غير العادية للبنوك الدامجة العوائد الخاصة بالشركات المماثلة فى الاندماجات غير المالية ؟

(3) كيف يتم اقتسام قيمة البنك الفاشل كمنشأة مستمرة بين البنك الدامج وهيئة تأمين الودائع الفيدرالية .

وحينما تقرر هيئة تأمين الوذائع الفيدرالية ادماج بنك فاشل مع بنك ناجح باستخدام طريقة الشراء والابقاء على الحياة (P&A) فإن تصرفاتها عادة ما تكون نتيجة عدة شهور من التحليل الدقيق والتشاور مع مديرى البنك ومع السلطات التنظيمية المعنية . وهو على العكس من النظرة السطحية التى قد تبدو للبعض وكأن هيئة التأمين على الودائع الفيدرالية تتصرف بسرعة جداً وفى غضون 24 ساعة من إعلان فشل البنك ، وتبدأ عملية الاندماج واعادة افتتاح البنك فى ظل ملكية البنك الدامج الجديد ، فالأمر ليس بهذه السهولة ، فقبل أغلاق البنك الفاشل تقوم هيئة تأمين الودائع الفيدرالية والسلطات التنظيمية المصرفية الأخرى بإجراء تحليل مفصل للأصول والالتزامات الخاصة بالبنك ، وتكون قد قررت أن رأسماله قد ضعف لدرجة أنه لا يمكنه الاستمرار فى أداء عملياته المكلف بها ، وتقوم هيئة

تأمين الودائع الفيدرالية FDIC قبل اغلاق البنك الفاشل بالاتصال بالبنوك الناجحة واخبارهم بموعد اغلاق البنك وتعلن أنها سوق تقبل عطاءات لادماج البنك الفاشل .

وتقوم البنوك الكبيرة الدامجة بالمزايدة على قيمة البنك الفاشل كمنشأة مستمرة ، ويتسلم البنك الذى يرسو عليه العطاء فى ظل الشراء وحقنة الحياة (P&A) من البنك الفاشل كل الالتزامات الكبيرة (والتى غالباً ما تكون فى صورة ودائع) بالقيمة الدفترية ، والأصول النقدية والأوراق المالية القابلة للبيع ومبانى البنك وفقاً للقيمة السوقية ، ولأن التزامات البنك الفاشل أكبر من أصوله لذلك فإن هيئة تأمين الودائع الفيدرالية سوف تتحمل هذا الفرق بين الأصول والالتزامات ناقصاً المبلغ الذى قدمه البنك المشترى ، فعلى سبيل المثال إذا كانت التزامات البنك 500 مليون جنيه وقيمة أصوله 400 مليون جنيه وسدد البنك الدامج 20 مليون جنيه فإن هيئة تأمين الودائع الفيدرالية تسدد الفرق وقدره 80 مليون جنيه ، وبعد تقديم العطاءات وتقييمها يتم الإعلان عن الاندماج سواء فى نفس وقت الاغلاق أو بعد الاغلاق بفترة قصيرة ، ومن الأهداف التى تدفع هيئة تأمين الودائع الفيدرالية لاستخدام طريقة الشراء وحقنة الحياة (P&A) هى أنها تود خفض الخسائر فى الأموال المؤمن عليها والمودعة لديها وخفض احتمالات انهيارات الأسواق المالية والتى ربما تؤثر على النظام المصرفى .

الدفاعات ضد عمليات الاستيلاء على البنوك

Takeover Defenses

هناك بعض البنوك التى تكون محط انظار البنوك الأخرى الكبيرة والقوية ويطلق عليها البنوك المستهدفة أى المرغوب فى الاستحواذ والاستيلاء عليها لما لها من سمات كامنة لا تعكسها النتائج المحققة بالفعل وذلك نتيجة ضعف الإدارة فى هذه البنوك أو غيرها من الأسباب :

ويثير هذا الأمر الكثير من الجدل حول بعض الموضوعات ومن بينها :

أ - ما هى السمات التى تجعل المنشأة « هدف» للاستيلاء عليها .

ب - ما هى الدفاعات التى تقوم بها إدارة المنشأة المستهدفة ضد الاستيلاء .

جـ - ما هو النظام المقترح مقابل المعايير الدفاعية المتصلة به .

تمثل عروض العطاءات العدائية والتى يتم اعدادها بشكل مباشر لمالكى أسهم الشركات المستهدفة - سواء تضمنت تلك العطاءات تمهيداً للإدارة أم لا ، ونتيجة لذلك كان هناك منفعة ومصلحة كبيرة ونشاط يبذل فى سبيل تصميم الدفاعات وذلك من قبل الشركات المستهدفة الفعلية والمحتملة (والتى تضم فعلاً كل الشركات والمؤسسات) .

وقد تأخذ الدفاعات الشكل العام لبناية لجعلها أقل جذباً للمغيرين أو بعبارة أخرى صعوبة الاستيلاء عليها ، وبذلك تعوق أى محاولة لتقديم العطاءات ، وتلك العطاءات تشمل الأصول ، وإعادة الهيكلة للملكية والتعديلات فى القانون النظامى المقاومة للاستيلاء ، وتبنى خطط الأقراص السامة ، وغيرها ، أن الاعمال الدفاعية يتم اتخاذها كرد فعل على التهديدات الصريحة التى تبدأ من وصول معلومات للشركة المستهدف بأن الشركة الدامجة (المغيرة) قد جمعت كمية من أسهم الشركة

لعرض عطاء مفتوح ، والتعديلات فى هيكل الأصول والملكية يمكن اعدادها بعد طرح اعلان عطاء استيلائى عدائى ، وعادة ما تلجأ الشركات المستهدفة لبعض استراتيجيات المناورة مثل رفع الدعاوى والقضايا ودعاوى المزايدة .

ومسألة الجدل حول مدى منفعة الاجراءات المضادة للاستيلاء بالنسبة لحملة أسهم الشركة المستهدفة من عدمه لم يتم حلها بعد ، وقد تعزز الدفاعات من منفعة المديرين غير الاكفاء أو ترفع السعر الذى يعود فى النهاية على حملة أسهم الشركة المستهدفة ، وقد تشجع على إقامة أو رفع مزاد للشركة المستهدفة وذلك باتاحة وقت كافى لمقدمى العطاءات للانضمام إلي مسابقة منافسة لعملية الاستيلاء ، بينما يرى المعارضون لدفاعات الاستيلاء أن هذه الامور مرفوضة لأنها ترفع من تكلفة الاستيلاء وبذلك تقلل من رغبة مقدمى العطاءات (المزايدين) فى البحث عن عمليات استحواذ أو استيلاء مربحة ، أو قد تتسبب فى سحب عرض عطاء مميز (هام) وكذلك يرى المعارضون لدفاعات الاستيلاء أنها تعد مظهراً من مظاهر صراع المصالح بين الإدارة وحملة الأسهم .

وأخيراً هناك وجهة نظر أخرى تنادى بأن الأنظمة والقوانين مطلوبة للحد من صراع المصالح فى الحالات التى تتضمن تغيير فى الإدارة « السلطة » ومن الأمثلة على ذلك عقود المظلات الذهبية Golden Parachute والتى تقدم تعويضات للمديرين عوضاً عن فقد وظائفهم بعد تغيير الإدارة .

• معايير الدفاعات المالية : Financial Defensive Measures

- اعتبارات عامة :

يكون من الممكن التعرف على الخصائص التى تجعل من شركة ما مرشحاً مرغوباً فيه بالنسبة لعملية الاستحواذ أو التملك ، والعوامل التى تجعل من أى شركة عرضة للاستيلاء تتضمن :

أ – اسهم منخفضة السعر مقارنة بالتكلفة الاستبدالية لأصولها أو القدرة الربحية الكامنة .

ب – سيولة نقدية مرتفعة بالميزانية مع مقدار كبير من النقدية الزائدة ومحفظة أوراق مالية قيمة وطاقة اقتراض كبيرة غير مستخدمة .

جـ – تدفقات نقدية جيدة مقارنة بأسعار الأسهم الحالية .

د – يمكن تصفية بعض الشركات التابعة أو الفروع أو الأقسام أو الأصول دون حدوث مساس جوهرى بالتدفقات النقدية .

هـ – تمتلك الإدارة غير الكفئة مقدار صغير نسبياً من الأسهم .

ووجود كل هذه العوامل يجعل من الشركة مصدر جذب لفرص الاستثمار ويسهل تمويلها ، وتمثل أصول المؤسسة عناصر مكملة للشركة الدامجة ويمكن استغلال النقدية الزائدة وطاقة الاقراض غير المستغلة من قبل الشركة الدامجة .

ويلاحظ أن الشركات المستهدفة التى تتوافق مع السمات السابقة قد تعمل على مقاومة عملية الاستيلاء من خلال اتخاذ بعض الخطوات مثل :

مضاعفة الديون عن طريق الحصول على أموال مقترضة واستخدام الحصيلة لاعادة شراء حقوق المساهمين ، وبذلك تتركز حصة المديرين من الأسهم بينما تستهلك أيضاً القدرة الاستيعابية للاقتراض وكذلك يؤدى الأمر إلى مضاعفة الأرباح على الأسهم العادية الباقية ، ويمكن صياغة عقود الدين بحيث تعمل على سرعة السداد فى حالة الاستيلاء ، كذلك يتم تسييل محفظة الأوراق المالية ، والتدفقات النقدية المستمرة من التشغيل يتم استثمارها فى مشروعات ذات قيمة حالية موجبة أو إعادتها لحملة الاسهم ، ومن الممكن استغلال بعض السيولة الزائدة فى الاستحواذ على شركات أخرى ، وبالنسبة للفروع التى يمكن حذفها دون أن تؤثر سلبياً على التدفقات النقدية فيجب أن يتم ذلك بشكل ملائم ، وينبغى

تحليل ربحية جميع العمليات بعمق لاستبيان صورة واضحة بعيداً عن الاجراءات المحاسبية المعقدة مثل تسعير النقل ، وتخصص التكاليف الاضافية مع وجود استبعاد العمليات ذات الربح المنخفض ، وبالنسبة للأصول غير المستغلة فيجب أما بيعها أو إعادة هيكلتها .

وكل هذه الأنشطة يجب أن تحدث بشكل علنى كامل ، وينبغى على الإدارة أن تحرص على إعلان أهدافها للسوق ، فعلى سبيل المثال فإن مضاعفة الديون بشكل مبالغ فيه يؤدى إلى هبوط ترتيب الشركة من ناحية الجدارة الائتمانية .

• تعديلات فى هيكل الملكية والأصول :

Adjustments in Asset and Ownership Structure

أجريت عدة أبحاث فى الولايات المتحدة الأمريكية حول التعديلات الهيكلية التى تتم على الملكية والأصول فى الشركات المستهدفة للاندماج وقد دعمت هذه الابحاث مثل DeAngelo & DAnn (1988) القول بأن هناك تأثيرات على ثروة الملاك بالنسبة لعمليات إعادة الهيكلة بواسطة 33 شركة مستهدفة كرد فعل مباشر لمحاولات الاستيلاء العدائية .

وقد اقترح DeAngelo & Dann أربعة دوافع اقتصادية وراء دفاعات إعادة الهيكلة المذكورة أعلاه :

أولاً هناك 11 حالة تضمنت اعادة هيكلة بحيث تخلق العوائق والغيوم أمام مقدم العطاء ، ومن هذه العوائد شراء الأصول التي تسبب المشاكل المقاومة للتروستات ، والحصول على الرقابة من مقدم العطاء نفسه ، ثم مزاد علنى لمجموعة ثالثة من الممتلكات التى جعلت من الشركة المستهدفة مصدر جذب للمزايد واصدار أوراق مالية جديدة مع احتياطى خاص للوقف ضد أوجه الاستيلاء ، ومن أمثلة ذلك قيام شركة Lenox بإثاره المشاكل أمام الشركة مقدم العطاء .

مثل إعلان توزيعات أرباح للمجموعة الجديدة من الأسهم الممتازة لتكون مثل أصحاب الأسهم العادية ، وأعطت لأصحاب الأسهم الممتازة الحق فى تحويل أسهمهم إلى أسهم تصويت وذلك لتكوين جبهة عريضة وتحويل أغلبية ملكية الشراء الدامجة إلي منفعة ثانوية .

وفكرة أخرى هى إنشاء مجموعة تصويت متحالفة مع إدارة الشركة المستهدفة ، ووجد DeAngelo & Dann أن هناك تأثيرات سلبية لدفاعات إعادة الهيكلة وهناك أكثر من تفسير محتمل لهبوط أسعار الأسهم فى ظل وجود دفاعات ضد الاستيلاء منها أن الإدارة الضعيفة تحاول تحصين نفسها وان الدفاعات التى تجريها يحتمل أن تخفض أرباح الشركة ، كذلك فإن مقدم العطاء قد يقلل أو يخفض قيمة عرضه وذلك كرد فعل لعمليات اعادة الهيكلة المتوقعة ، كما أن بعض خطط اعادة الهيكلة قد يتم إلغاؤها أو تعديلها فى نهاية السباق .

- **المظـــلات الذهبيـــة : Golden Parachutes**

تشير المظلات الذهبية إلى شروط فسخ عقد العمل والذى يعوض المديرين عن فقدان وظائفهم تحت بند تغيير الإدارة ، ووفقاً لهذه الشروط يتم دفع المبالغ المتجمدة ودفع مكافآت عن فترة معينة . بمعدلات كلية أو جزئية من الحوافز العادية ، وهذا النوع من العقود (فسخ العقد) كان يستخدم على نحو متزايد بواسطة الشركات الأمريكية الكبرى حيث أن نشاط الدمج والتملك قد اشتد فى الثمانينات وأصبحت هذه المؤسسات عرضه لاستيلاء عدائى . وقبل منتصف الثمانينات فإن حوالى 25% من الشركات الخمسمائة الكبرى قد تبنت خصائص المظلات الذهبية فى عقود العمل للمديرين الأكفاء .

وتتجه آراء الأغلبية إلى أن المظلات الذهبية تساعد فى تقليل صراع المصالح بين حملة الأسهم والإدارة فى مواقف تغيير المراقبة .

إلا أنه رغم ذلك فإن بعض الحالات التى حدثت فيها مبالغة فى المظلات الذهبية قد أثارت حفيظة الجمهور وتم اعتبارها « كمكافأت عن الفشل » ومثال لهذه الحالة هو دفع المظلة الذهبية لمبلغ 23,5 مليون دولار لستة موظفين فى شركة Beatrice عند القيام بالشراء بالكامل ، وقد تلقى أحد الموظفين مبلغ 2,7 مليون دولار بالرغم من أن عمله فى الشركة لم يتجاوز مدة 13 شهر ، وحصل موظف آخر على 7 مليون دولار بعد استدعائه من التقاعد لمدة سبعة شهور ، وأيضاً فى عام 1985 حصل مدير شركة Revlon على مبلغ 35 مليون دولار ، ولكن على الرغم من المبالغة فى المظلات الذهبية لأفراد الإدارة فى الشركة المستهدفة إلا أنها كانت تمثل مبالغ صغيرة مقارنة بقيمة الصفقة الكلية التى تبلغ 6,2 بليون دولار فى شركة Beatrice LBO ، 1,74 بليون دولار فى حالة تملك شركة Revlon وفى الواقع ، تقدر تكلفة المظلات الذهبية بأقل من 1% من إجمالى تكلفة الدمج أو الاستيلاء فى معظم الحالات ، ولهذا السبب لا تعتبر المظلات الذهبية بمثابة الدفاع المؤثر عند الاستيلاء أو الدمج .

وقد تم تأييد استخدام المظلات الذهبية من قبل المراقبين القانونيين والاقتصاديين ، ويعتمد النقاش على مفهوم العقود الضمنية لحوافز الادارة ، وبصفة عامة لا يمكن بالضبط تقييم اسهام المديرين الحقيقى فى الشركة فى الفترة الحالية ، ولكن يمكن تقييمها بصورة أفضل عندما يمر الوقت ويتوافر المزيد من المعلومات على مدار فترة طويلة عن ربحية الشركة ، وفى هذه الحالة سيكون هناك عقد أمثل بين المديرين وحملة الأسهم متضمناً مكافأت مؤجلة ، والمكافأت والحوافز القائمة على الأقدمية والترقية الداخلية تعكس جزئياً عملية المكافأت المؤجلة ، وبما أن عملية تفضيل الامكانات المستقبلة والمدفوعات المحتملة فى عقد مكتوب تكون مُكلفة وغير ذات جدوى ، سيكون هناك عقد مؤجل طويل المدى مفهوم ضمناً ، وهناك رأي أخرى يفترض وجود استثمارات للشركة فى الموارد

البشرية ، فعندما يكون هناك احتمالات نقل أو التحول غير المتوقع للإدارة وفقدان وظائفهم مرتفعة ، فلن يكون المديرون راغبون فى استثمار معارفهم ومهاراتهم فى شركة محددة .

وتوجد وجهة نظر أخرى وهى أن المخاطرة المتزايدة الناشئة عن احتمال فقدان أفراد الإدارة لوظائفهم خلال عملية دمج أو استيلاء قد تؤدى إلى تركيز المديرين على المبالغة فى الأنشطة ذات المخاطرة العالية قصيرة الأجل .

والبرهان الأخير الأكثر وضوحاً بالنسبة للمظلات الذهبية هو أنه يشجع المديرون على قبول تغيرات الإدارة والتى ستجلب الأرباح (المكاسب) لحملة الأسهم ، وبهذا تقل صراع المصالح بين المديرين وحملة الأسهم ، وكذلك نفقات الصفقات التجارية الناتجة عن المقاومة الإدارية .

• دفاعات الأقراص السامة : Antitakeover Amendment

هناك آلية دفاع تحظى بالقبول ضد عروض الاستيلاء العدائية وهى إيجاد ضمانات تسمى بالأقراص السامة ، وهذه الضمانات تزود حامليها بحقوق خاصة قابلة للممارسة بعد وقت معين (10 أيام على سبيل المثال) .

مراجع الفصل الثاني

(1) Graddy, D. B & Spencer, A. H. Mananging Commercial Banks . Prentice - Hall International, Inc. 1990 .

(2) Koch, T.W. Bank Management Third Edition . Fort Worth . The Dryden Press . 1995.

(3) Palepu , K. G. et al. Business Analysis & Valuation. South - Western College Publishing, 1996 .

(4) Reed, E. W & Gill, E. K. Commercial Banking . Fourth Edition . Prentice - Hall, Inc. 1989 .

(5) Sinkey, J. Commercial Bank Financial Management . Fifth Edition . New Jersey . Prentice - Hall . 1998 .

(6) Weston, J. F. et al., Mergers, Restructuring, and Corporate Control . Prentice - Hall International . 1990 .

الفصل الثالث

إجراءات تقييم البنوك

الفصل الثالث

اجـــراءات تقييـــم البنـــوك

يهدف هذا الفصل إلى دراسة إجراءات وطرق تقييم البنوك لأغراض الاندماج وإطار تحليل التكلفة والعائد لعمليات الاندماج والاستحواذ على البنوك ويتم ذلك من خلال ما يلى :

- **طرق تقييم البنك :**
  - **علاوة القيمة الدفترية .**
  - **علاوة القيمة الدفترية المعدلة .**
  - **مضاعف سعر السهم لربحيته .**
  - **التسعير وفقاً لسعر السهم السائد .**
  - **العائد على الاستثمار .**
- **حالة تطبيقية .**
- **الاعتبارات غير المالية التى تؤثر على الاندماج أو الاستحواذ**
- **إطار التكلفة والعائد لتحليل عمليات الاندماج والاستحواذ على البنوك .**
- **الطرق المحاسبية .**
- **الاهتمامات التنظيمية بالقطاع المصرفى .**

الفصل الثالث

طرق تقييم البنك

ان عمليات الاندماج Merger والاستحواذ Acquisition بين البنوك تقوم على أساس توافر فرصة النجاح فى تعظيم ثروة الملاك (حملة الأسهم) لكل من البنكين ، أو ما يطلق عليه 5 = 2 + 2 ويجب ان تعكس نتائج الصفقة قيمة متحدة للشركة بعد الاندماج تتجاوز مجموع قيمة الشركات التى اندمجت اذا نظرنا اليها مفردة .

وتنتج الزيادة فى القيمة من خلال بعض المزايا التى يمكن أن تتحقق من خلال الأندماج مثل :

- الزيادة فى الأرباح الناتجة عن زيادة وتحسين الأصول الكاسبة .
- تحسين التسعير .
- الانخفاض فى تكلفة التشغيل للوحدة .
- فرص الدخول فى أسواق جديدة .
- نمو الودائع الأساسية .
- التعامل مع عملاء جدد .

ويجب إدخال كل هذه العوامل فى تحليل السعر الذى يجب ان يدفعه البنك الدامج مقابل البنك المستهدف أو تحليل أدنى سعر يمكن أن يقبله البائع .

وقبل حساب سعر الشراء يقوم كل من البائع والمشترى بتقييم العوائد والمخاطرة لدى الطرف الآخر وذلك بأستخدام البيانات المالية التاريخية ، والطريقة الشائعة لذلك هى استخدام اطار تحليل العائد على حقوق الملكية (ROE) والذى سبق تناوله فى الجزء الثانى من هذه السلسلة فبالاضافة إلى تحليل الائتمان

والسيولة ومعدل الفائدة ورأس المال والتشغيل ومخاطر العجز عن الوفاء بالالتزامات والتى توضح مجالات القوة والضعف لدى المنشأة ، والمساعدة فى تحديد القيمة الاقتصادية للمنشأة ، فان المساهمين فى البنك المستهدف يركزون على العلاوة الاضافية فى سعر السهم والتى تنتج من الاعلان عن الاندماج عادة، وهذه العلاوة تعبر عن الزيادة المحققة فى القيمة نتيجة هذه الصفقة .

واذا اقترح البنك الدامج تبادل الأسهم مع البنك المدمج ، فان المساهمين فى البنك المندمج سوف يكسبون اذا تجاوزت قيمة أسهم التبادل قيمة الأسهم قبل الاندماج ، ويمثل ذلك زيادة فى القيمة اذا امكن تحويل الأسهم إلى سيولة على الفور بزيادة عن قيمة أسهم البنك المستهدف .

ويمكن أن نتعامل مع الاستحواذ على أنه استثمار ويتم تقييمه وفقا لذلك ، وهكذا فان الاجراء الصحيح من الناحية النظرية لتحديد القيمة هو خصم التدفقات النقدية المتوقعة من الكيان المتحد الجديد وذلك بمعدل خصم مناسب ، ولأن هذا المدخل يشمل تقدير عدة مكونات أساسية لنموذج القيمة الحالية ، وهى أمور يكون من الصعب التوصل اليها ، لذلك فأنه يجب على المشاركين فى السوق استخدام عدة أساليب متنوعة أقل دقة وذلك للحصول على العديد من تقديرات السعر العادلة ، وتستخدم هذه التقديرات فى المفاوضات مع الجانب الآخر ، وسوف تعكس النتائج النهائية للصفقة هذه الأسعار ، بالاضافة إلى القوة الشرائية لكل فريق والمزايا غير المالية التى تتضمنها المفاوضات عند تحديد السعر .

• علاوة القيمة الدفترية :

Premium To Book Value :

يقوم العديد من المصرفيين والمحللين باستخدام القيمة الدفترية كأساس لتسعير الأسهم عند الاندماج أو الاستحواذ ، وتتحدد القيمة الدفترية للسهم

الواحد عن طريق قسمة القيمة الدفترية لحقوق الملكية على عدد الأسهم المتداولة .

وترتكز القيمة الدفترية لحقوق الملكية على القيم الموجودة فى ميزانية البنك وتساوى :

القيمة الدفترية لأصول البنك – القيمة الدفترية لخصوم البنك .

ويتم اضافة علاوة للقيمة الدفترية للسهم وذلك عند اتمام صفقة الاندماج .

ويتم مقارنة علاوة القيمة الدفترية فى صفقة معينة مع سعر السهم المعروض على المساهمين فى البنك المستهدف ومع القيمة الدفترية لأسهم البنك المستهدف .

فاذا افترضنا أن :

س س : سعر السوق للسهم المعروض على البنك المستهدف .
ق د : القيمة الدفترية للسهم فى البنك المستهدف .

وهكذا فان علاوة القيمة الدفترية تحسب كمايلى :

$$\text{علاوة القيمة الدفترية} = \frac{\text{س س} - \text{ق د}}{\text{ق د}}$$

وبالتالى اذا كانت القيمة الدفترية لسهم البنك المستهدف هى 20 دولار فرضا ويعرض البنك الدامج 20 دولار للسهم فان علاوة القيمة الدفترية تساوى 30% وهى ناتج ($\frac{26 - 20}{20} \times 100 = 30\%$)

ولكى يستخدم هذا المفهوم فى تقييم البنك فانه يجب على المشاركين ان يقوموا بحساب العلاوة التى عرضت فى صفقات الاندماج الناجحة الأخيرة والتى حدثت قبل عرض الاندماج الحالى وذلك لمؤسسات مماثلة ، واستنتاج السعر العادل للبنك المستهدف اذا تم تطبيق نفس العلاوة (أى الزيادة عن القيمة الدفترية الممنوحة لحملة أسهم البنك المستهدف) .

ويتحدد سعرا لسهم السوقى للبنك المستهدف باستخدام العلاوة الممنوحة فى ظل صفقات اندماج لبنوك مناظرة كمايلى :

$$\text{سعر السهم السوقى للبنك المستهدف} = \left[\frac{\text{سعر السوق للسهم}}{\text{القيمة الدفترية للسهم}}\right]_{\text{الصفقات المناظرة}} \times \text{القيمة الدفترية للسهم فى البنك المستهدف}$$

فاذا كان متوسط العلاوة (الزيادة) على الصفقات المقارنة هو 80% فان متوسط سعر الشراء وفقا لمضاعف القيمة الدفترية سوف يساوى 1.8 وسعر الصفقة للبنك المستهدف يجب ان يساوى 36 دولار (1.8 × 20 دولار) وذلك فى المثال السابق .

ويمكن ان تتضمن شروط الاندماج عملية تبادل الأسهم من خلال حصول مساهمى البنك المستهدف على عدد مناسب من أسهم البنك الدامج وحسب نسبة الاستبدال التى تتحدد كمايلى :

$$\text{نسبة الاستبدال} = \frac{\text{سعر السهم السوقى للبنك المستهدف}}{\text{سعر السهم السوقى للبنك الدامج}}$$

$$= \frac{\text{القيمة الدفترية لسهم البنك المستهدف} \times (1 + \text{العلاوة})}{\text{سعر السهم السوقى للبنك الدامج}}$$

وتواجه هذه الطريقة عدة نقاط ضعف أهمها أن القيمة الدفترية ربما لا تكون قريبة من القيمة الاقتصادية الفعلية للبنك ، فربما يغفل البنك القروض المسببة للمشكلات ، ولذلك فان قيم القروض المسجلة سوف يكون مبالغا فيه وسوف تكون القيمة الدفترية كبيرة ، كما أن اختلاف حساسية الأصول والخصوم تجاه التغير فى أسعار الفائدة قد يؤدى إلى وجود اختلاف بين القيمة الدفترية والقيم الفعلية ، ويضاف إلى ذلك تزايد الأنشطة خارج الميزانية وأهميتها، وبالتالى تكون القيمة الدفترية أقل من القيمة الاقتصادية .

وهكذا فان النقطة الأساسية لهذا المدخل هى ان القيمة الدفترية يمكن ان تكون مضللة لأن القيمة السوقية للأصول والخصوم ربما تختلف بصورة كبيرة

عن تلك التى تظهر فى القوائم المالية الدفترية ، كذلك يتم تجاهل الأنشطة خارج الميزانية .

وهناك نقطة ضعف أخرى فى تحديد العلاوة المدفوعة لمساهمى البنك المستهدف ، وهى أنه يتم تجاهل العلاقة بين معدل العائد الذى يمكن ان يكسبه البنك الدامج والمخاطر الكامنة .

وبصفة عامة يمكن تبرير العلاوة أو الزيادة عن القيمة السوقية التى يحصل عليها البنك المستهدف عندما تكون العوائد المتوقعة مرتفعة مقارنة بالمخاطر الملازمة ، أو عندما يقدم البنك المستهدف مزايا تكون غير قابلة للقياس المباشر .

• علاوة القيمة الدفترية المعدلة

Premium to Adjusted Book Value :

نظرا لأن القيمة الدفترية المسجلة ربما تختلف عن القيمة الاقتصادية الفعلية ، لذلك فانه يكون من المناسب ان نقوم بحساب القيمة الدفترية المعدلة لحقوق الملكية للبنك المستهدف والتى تعالج اخطاء القياس السابق الأشارة اليهاعند اتباع مدخل القيمة الدفترية فقط ، واذا عقدنا مقارنة بين سعر السوق مقابل القيمة الدفترية المعدلة فان ذلك يقدم لنا مقياسا جيدا للعلاوة المدفوعة .

وربما تكون القيمة الدفترية المعدلة أكبر أو أقل من القيمة الدفترية . ويمكن الحصول على القيمة الدفترية المعدلة من خلال الاضافة أو الطرح من القيمة الدفترية الواردة فى الميزانية وذلك حسب تعديلات البنود التالية :

• التغيير فى احتياطى خسائر القروض :

Change in Loan Loss Reserve :

اذا كانت نوعية الأصول أقل من المسجلة فان احتياطى خسائر القروض يجب تعديله وذلك بزيادة هذا الاحتياطى ، اما اذا كانت نوعية الأصول أعلى من

المسجلة فانه يجب تخفيض احتياطى خسائر القروض وهكذا يتم تعديل احتياطى خسائر القروض بالزيادة أو النقص حسب نوعية القروض المسجلة فى أصول الميزانية .

- **التغيير فى القيمة السوقية للأستثمارات :**

Change in Market Value of Investments :

يتم تسجيل محفظة الاستثمارات بالتكلفة ، واذا اختلفت القيمة السوقية للأوراق المالية عن التكلفة نتيجة ارتفاع أو انخفاض معدلات الفائدة ، فانه يجب تعديل القيمة الدفترية بتلك التغيرات .

- **التغيير فى تقييمات الأصول الأخرى :**

Change in other Asset Appraisals :

احيانا يمتلك البنك عقارات وأصول أخرى لها قيمة سوقية تختلف تماما عن التكلفة التى تظهر فى الميزانية ، ربما يكون البنك قد امتلك أسهم كانت مرهونة نتيجة عدم سداد الديون وارتفعت قيمة هذه الأسهم أو كان يمتلك أرضا ارتفعت قيمتها كثيرا ، وفى مثل هذه الحالات اذا كانت القيمة السوقية أعلى من القيمة الدفترية فانه يجب اضافة الفرق إلى القيمة الدفترية لحقوق الملكية .

- **قيمة الأنشطة خارج الميزانية :**

Value of off - Balance sheet activities :

لا تعكس ميزانية البنك القدرة الكسبية للأنشطة خارج الميزانية ، واذا كانت هذه الأنشطة قابلة لتقدير قيمتها السوقية فانها يجب أن تضاف إلى القيمة الدفترية لحقوق الملكية .

• قيمة الودائع الأساسية :

Value of Core deposits :

يعد من أهم مميزات الودائع الأساسية أنها مستقرة ، ويمكن للبنك الدامج الاستفادة منها عن طريق تقديم خدمات اضافية لأصحاب هذه الودائع ، وتدخل القيمة التى تضيفها الودائع الأساسية ضمن المزايا الأخرى عند تقييم البنك أو قيمته كمنشأة مستمرة ، ولسوء الحظ فانه من الصعب تقدير هذه القيمة .

لنفترض ان ق ع هى القيمة الدفترية المعدلة لكل سهم ، لذلك فان قيمة العلاوة المضافة للقيمة الدفترية المعدلة تساوى

$$= \frac{\text{س س} - \text{ق ع}}{\text{ق ع}}$$

حيث : س س : سعر السهم السوقى المعروض على البنك المستهدف

ق ع : القيمة الدفترية المعدلة للسهم فى البنك المستهدف

مثال : اذا كان سعر السهم السوقى المعروض على البنك المستهدف 25 جنيه

والقيمة الدفترية المعدلة للسهم فى البنك المستهدف 20 جنيه

فان العلاوة $= \frac{25 - 20}{20} \times 100 = 25\%$

ولكى نطبق هذا المفهوم على صفقات الاستحواذ الجديدة ، فانه يجب على المحللين ان يكونوا قادرين على تقدير القيمة الدفترية المعدلة لبنوك مستهدفة تمت فيها صفقات الاندماج بنجاح ، وبعد ذلك يتم تطبيق معدل العلاوة على تقدير القيمة الدفترية المعدلة للبنك المستهدف محل الدراسة ، وهكذا فان سعر الصفقات فى ظل طريقة القيمة الدفترية المعدلة يتحدد كمايلى :

سعر السهم السوقى للبنك المستهدف = [سعر السوق للسهم / القيمة الدفترية المعدلة للسهم للصفقات المناظرة] × القيمة الدفترية المعدلة للسهم فى البنك المستهدف

نسبة الاستبدال = سعر السهم السوقى للبنك المستهدف / سعر السهم السوقى للبنك الدامج

= القيمة الدفترية المعدلة لسهم البنك المستهدف × (1 + العلاوة) / سعر السهم السوقى للبنك الدامج

مثال : اذا كانت القيمة الدفترية المعدلة لسهم البنك المستهدف 20ج

والعلاوة الاضافية 25% وسعر السهم السوقى للبنك الدامج 75 ج

فان نسبة الاستبدال = $\frac{20 X (1 + 25\%)}{75} = \frac{1}{2}$

ومعنى ذلك أن كل مساهم فى البنك المستهدف سوف يحصل على سهم واحد من البنك الدامج مقابل كل ثلاثة أسهم يملكها .

- **مضاعف سعر السهم لربحيته: (P/E)**

Price To Earnings per Share :

يفضل العديد من المحللين أن يركزوا على المكاسب بدلاً من قيم الميزانية ، وذلك عند تقديرهم لسعر السوق الذى يتم دفعه لمساهمى البنك المستهدف ، وهكذا فان المتغير الأساسى هو ربحية السهم الواحد للبنك المستهدف ، ويتضمن هذا المدخل فى التقييم حساب متوسط سعر الشراء إلى نسبة المضاعف وذلك لصفقات اندماج ناجحة لأنواع مشابهة من البنوك ، وباستخدام متوسط نسبة المضاعف فى صفقات الاندماج المشابهة والأخيرة وربحية السهم الواحد للبنك المستهدف ، فانه يمكن التوصل إلى سعر السهم لصفقة الاندماج الحالية والذى يتحدد كمايلى :

سعر السهم السوقى للبنك المستهدف = [سعر السوق للسهم / ربحية السهم الواحد] الصفقات المناظرة × ربحية السهم الواحد للبنك المستهدف

وفى هذه الحالة ، فان العلاوة تساوى :

العلاوة لربحية السهم الواحد = (سعر السهم السوقى - ربحية السهم الواحد) / ربحية السهم الواحد

ونسبة الاستبدال تساوى

= سعر السهم السوقى للبنك المستهدف / سعر السهم السوقى للبنك الدامج

= ربحية السهم الواحد للبنك المستهدف (١ + العلاوة) / سعر السهم السوقى للبنك الدامج

مثال : اذا كان سعر السهم المنفذ فى صفقة اندماج حديثة هو 80 ج

وكانت ربحية السهم الواحد للبنك المستهدف فى هذه الصفقة 10 ج

وكانت ربحية السهم الواحد للبنك المستهدف فى الصفقة الجارى دراستها هى 6 ج

فان حساب سعر السهم الذى يمكن تنفيذ الصفقة الحالية التى يتم دراستها يتم تحديده كمايلى :

سعر السهم السوقى للبنك المستهدف = $\left[\frac{80}{10} \right]$ الصفقات المناظرة × 6 ج

= 8 × 6 = 48 جنيه

وتكون العلاوة = $\frac{48 - 6}{6} = 7$

واذا تم الاتفاق على استبدال الأسهم بين البنك الدامج والبنك المندمج وكان سعر السهم السوقى للبنك الدامج هو 120ج .

فان نسبة الاستبدال = $\frac{6 X (1 + 7)}{120}$

$= \frac{48}{120} = .4$

ومعنى ذلك أن حملة الأسهم فى البنك المستهدف سوف يحصلون على أربعة أسهم من البنك الدامج مقابل كل عشرة أسهم مما يملكونه .

ولا يخلو استخدام هذا المقياس من نقاط الضعف كمايلى :

أ - المقياس المناسب للربحية يجب أن يعكس تقلبات الأرباح والتى تقدم بعض المؤشرات عن المخاطر التى تحيط بعمليات البنك ، بينما يكتفى المقياس المستخدم للمضاعف بربحية السهم الواحد عن آخر سنة فقط .

ب - لا يكون من الواضح استخدام ربحية السهم الواحد فى الفترة المناسبة ، فربحية السهم الواحد للعام الحالى ربما تكون مختلفة تماما عن ربحية السهم الواحد EPS للأعوام السابقة ، ويعمل المحللون على حل هذه المشكلة باستخدام متوسط مرجح لأرباح السهم التاريخية خلال عدة سنوات واستخدام هذا المتوسط فى التنبؤ بالقيمة المتوسطة لربحية السهم الواحد فى المستقبل القريب .

- **التسعير وفقا لسعر السهم السائد :**

Price To Prevailing Stock Price

تقوم هذه الطريقة على مقارنة سعر الشراء المعروض للسهم على البنك المستهدف مع سعره السائد فى السوق .

ويكون هذا التقدير ايضا غير دقيق لأنه يفترض أن سعر السهم الجارى

يعكس بكل دقة القيمة السوقية ، وتوجد أمثلة عديدة تظهر أن هذا الأدعاء غير صحيح ، ففى بعض الحالات لا يتم تداول اسهم البنك على نطاق واسع ، وبالتالى فان السعر الجارى ربما يكون متقادما ولا يعكس ظروف السوق الجارية ، وكذلك فان السعر ربما لا يعكس حقيقة ان مساهم واحد أو عدد محدود من المساهمين قد يسيطر أو يسيطروا على مزايا التصويت فى البنك ، كما أنه قد يكون بمقدورهم التحكم فى السعر بما يخدم أهدافهم ، وأخيرا فان آخر سعر للأسهم يتم الاستشهاد به ربما لا يشير الى بعض المزايا التى يتمتع بها البنك أو بعض القيم غير الملموسة .

القيود الخاصة بتخفيض ربحية السهم الواحد :

EPS Dilution Constraints :

معظم اندماجات البنوك اللاارادية (aquisitions) تكون ذات تأثير سلبى قصير الآجل على المكاسب ، ويرجع ذلك إلى أن البنك الدامج يدفع علاوة اضافية لشراء البنك المستهدف وذلك لتشجيعه على الاندماج ، ويجب ان يكون هذا الانخفاض فى ربحية السهم الواحد بسيطا ولا يدوم طويلا حتى يمثل الاندماج ميزة هامة للمشترى ، والصعوبة التى تواجه عملية الاندماج فى هذه الحالة هى أن عملية تخفيض ربحية السهم الواحد قد تكون كبيرة لدرجة أنه يجب أن يحدث تحسن فى اداء البنك المستهدف لفترة طويلة حتى يمكن أن يحصل البنك الدامج على عائد معقول على الأستثمار .

ولتوضيح ذلك فان الحالة الملخصة فى الشكل (1 - 3) توضح قيام البنك أ باقتراح شراء البنك ب مع عملية تبادل للأسهم 2 مقابل 1 ويشير الجدول العلوى إلى أنه قبل الاندماج كانت ربحية السهم الواحد للبنك أ قدرها 5 دولارات بينما كانت ربحية السهم الواحد للبنك ب 3.5 دولار ويبلغ صافى الدخل 14 مليون دولار وعدد الأسهم 4 مليون سهم .

ويبلغ حجم البنك (ب) 10% من حجم البنك أ ولكنه يتمتع بعائد مرتفع على الأصول .

ويشير الجدول الآخر إلى انخفاض ربحية السهم الواحد حينما تم التنبؤ بنمو صافى الدخل الكلى لكل بنك بنسبة 10% فى العام القادم وتسير عملية الاندماج كما هو مخطط لها ، فقد زادت ربحية السهم الواحد للبنك أ بنسبة الـ 10% بدون أى صفقات تصل الى 5.50 دولار ، ومع ذلك فان الشركة المتحدة من المتوقع أن تحقق 191.4 مليون دولار كصافى دخل وعند توزيعها على 40 مليون سهم (32 مليون خاصة بالبنك أ + 8 مليون سهم لبنك ب) فان ربحية السهم الواحد سوف تصل إلى 4,785 ويُضعف هذا من ربحية السهم الواحد الخاصة بالبنك أ بحوالى 13% وهو ما يتجاوز 5% والتى تعتبر اقصى تخفيض فى ربحية السهم الواحد يمكن قبوله .

شكل (1 - 3) جدول (أ) : قبل الاندماج : 31 ديسمبر 1994

بيـــان	بنك(أ)	بنك(ب)
صافى الدخل	160 مليون دولار	14 مليون دولار
عدد الأسهم المتداولة	32 مليون سهم	4 مليون سهم
ربحية السهم الواحد	5 دولار	3.50 دولار
اجمالى الأصول	22.2 بليون دولار	1.5 بليون دولار

جدول (ب) : تنبؤات لعام 1995 (بفرض حدوث الاندماج)

بيـــان	بنك(أ)	بنك(أ)	الاندماج
صافى الدخل (بالمليون دولار)	176	15.4	191.4
عدد الأسهم المتداولة (بالمليون سهم)	32	8	40
ربحية السهم الواحد (بالدولار)	5.50	1.925	4.785

$$\text{تخفيض ربحية السهم الواحد} = \frac{5.50\ \text{دولار} - 4.785\ \text{دولار}}{5.50\ \text{دولار}} = 13\%$$

خلاصة:

أ – فى حالة عدم حدوث الاندماج فان ربحية السهم الواحد للبنك (أ) سوف تزيد إلى 8.05 دولار سنة 1999 .

ب – ربحية البنك (ب) يجب ان تزيد إلى 64.4 مليون دولار بحلول عام 1999 وذلك حتى تزيد ربحية السهم الواحد إلى نفس الرقم فى البنك (أ) وهو 8.05 دولار ، وهكذا فان أرباح البنك (ب) يجب أن تنمو بمعدل 35.7% سنويا حتى يمكن تغطية الانخفاض فى ربحية السهم الواحد خلال خمس سنوات .

ويقدم لنا المثال السابق اطار عمل مصغر لتخفيض ربحية السهم الواحد والذى يمدنا بدليل واضح على المشكلات فى عمليات شراء البنوك ، حيث يوضح الجدول السفلى حساب ربحية السهم الواحد الذى يتم اصداره للبنك (ب) والتى قدرت بـ 1.925 دولار (نتيجة قسمة صافى الدخل وقدره 15.4 مليون دولار على عدد الأسهم المتداولة وقدرها 8 مليون سهم) ، ويختلف ذلك مع ربحية السهم الواحد للبنك (أ) وهى 5.50 دولار .

فاذا افترضنا انه لم يحدث اندماج (شراء للبنك ب) ، فان نمو أرباح البنك (أ) بمعدل سنوى 10% لمدة خمس سنوات سوف يصل بربحية السهم الواحد إلى 8.05 دولار فى نهاية الخمس سنوات ، وبالنسبة لاضعاف (تخفيض) ربحية السهم الواحد الذى سبق ذكره فى المثال السابق ، فانه لكى يكون مؤقتا فانه يجب أن تصل ربحية السهم الواحد الخاصة بالبنك (ب) إلى 8.05 دولار بحلول العام الخامس ، وهذا يعنى أنه بعد الاندماج فان صافى الدخل للبنك (ب) سوف يزداد بمعدل سنوى 35.7% ويعتبر هذا معدل مرتفع لا يصل اليه أى بنك آخر يعمل فى ظل الظروف العادية ، وبالتالى فانه من المشكوك فيه اتمام هذه الصفقة لأن

الاضعاف لربحية السهم الواحد سوف يستمر لفترة طويلة ، الا اذا كانت هناك قيمة استراتيجية لعملية الشراء للبنك (ب) ولم تظهر فى قوائم الربحية .

- **العائد على الاستثمار:**

Return on Investment :

يقوم هذا المدخل على النظر إلى عملية شراء أسهم البنك على أنها عملية استثمار ، لذلك يتم مقارنة القيمة الحالية لحقوق الملكية المتوقعة والمخصومة بمعدل عائد البنك المستهدف مع القيمة الجارية لحقوق الملكية ، فاذا كانت القيمة المخصومة أكبر من القيمة الجارية لحقوق المساهمين ، فان معنى ذلك أن صافى القيمة الحالية لعملية شراء أسهم البنك المستهدف سوف تكون إيجابية ويحقق الاستثمار فيه الحد الأدنى من العائد المطلوب .

وتتحدد حقوق الملكية المتوقعة من خلال التنبؤ بالعائد على حقوق الملكية لمدة عشر سنوات على الأقل ، وبالطبع فانه كلما طالت الفترة المستخدمة كلما زادت القيمة المقدرة خاصة اذا كانت التدفقات النقدية ايجابية .

والقيمة العملية لهذا الاجراء هو أنه يمدنا بتقدير للقيمة الاقتصادية ، ومع ذلك فان القيمة المقدرة أو العلاوة التى يتم دفعها لأسهم البنك المستهدف تكون أقل دقة من المداخل الأخرى ، ويرجع السبب فى ذلك إلى أن التحليل لم يشمل سوى التدفقات النقدية المحققة ، وهكذا يتجاهل البائعون هذا التحليل عندما يمتلكون القوة السوقية المناسبة ، ويمكن أن يستخدم المشترى هذا التحليل لتقييم الزيادة الاقتصادية الفعلية والتي يمكن تبريرها فى صورة العائد المطلوب على الأستثمار .

حالة تطبيقية :

يوضح التحليل التالى اجراءات التقييم التى سبق ذكرها من قبل ، ويتم التعرف على كل أسلوب من أساليب التقييم من خلال بيانات الميزانية وبيانات

قائمة الدخل لبنك Sterling National والذى يرغب فى شراء بنك آخر ، وهو ما يتم اظهاره فى الأشكال التالية :

الشكل (2 - 3) يبين ميزانية البنك الدامج Sterling National

الشكل (3 - 3) يوضح قائمة الدخل للبنك الدامج Sterling National

الشكل (4 - 3) يوضح ميزانية البنك المستهدف

الشكل (5 - 3) يوضح قائمة الدخل للبنك المستهدف

الشكل (6 - 3) يوضح معلومات لكل من البنكين الدامج والمستهدف مثل ربحية السهم الواحد والتوزيعات المدفوعة لكل سهم فى آخر عامين وكذلك متوسط السعر للقيمة الدفترية ومضاعف الربحية لعمليات الاندماج بطريقة الاستحواذ والتى تمت فى سنة 1994 .

واخيرا ولأغراض المقارنة تم تقديم نسبة الأداء الأساسية للبنوك المناظرة وذلك فى الشكل (7 - 3) .

ويلاحظ أنه تم تجاهل الجوانب غير المالية عند إجراء هذا التحليل .

* يدرس بنك Sterling National Bank (SNB) شراء 100% من أسهم البنك المستهدف ، ويبلغ السعر الحالى لأسهم SNB مبلغ 46 دولار وسعر أسهم البنك المستهدف هو 32 دولار .

ويمكن الحصول على القيمة الدفترية لكل بنك من الميزانية ، ومع ذلك فقد قررت ادارة (SNB) أن هذه القيم الدفترية مبالغ فيها مقارنة بالقيم الاقتصادية الفعلية ، ولذلك قامت بالتعديلات التالية بملايين الدولارات .

التعديل	البنك الدامج (SNB)	البنك المستهدف
اضافة مخصصات لمقابلة الخسائر	32	15
اهلاك أوراق مالية	6	5
قيمة الامتياز (1.5% من الودائع الأساسية)	23	14

ولا تقبل ادارة البنك الدامج (SNB) أى تخفيض أو إضعاف لربحية السهم الواحد (EPS) أكثر من 5% ، ومن المتوقع أن يكون صافى الدخل للبنك الدامج (SNB) 17 مليون دولار فى عام 1995 ، بينما صافى الدخل للبنك المستهدف من المتوقع أن يصل إلى 8 مليون دولار .

والمشكلة هى تحديد أسعار شراء البنك المستهدف وذلك بتطبيق كل إجراء من إجراءات التقييم التى ذكرناها ، وعند تقييم اضعاف ربحية السهم الواحد لنفترض أن البنك الدامج (SNB) يقوم بتبادل سهم مقابل سهم بمعنى حصول مساهمى البنك المستهدف على سهم من أسهم (SNB) مقابل كل سهم من الأسهم التى يملكونها فى البنك المستهدف ، وعند استخدام مدخل العائد على الأستثمار ، فان البنك الدامج يستخدم التقرير عن القيمة الدفترية غير المعدلة ، ويفترض أن عائد البنك المستهدف على الملكية سوف يساوى القيم التالية خلال الفترة من عام 1995 حتى 2004 ، ويعمل بنك SNB على الا يقل العائد الذى يمكن قبوله عن 15 % للعام .

1995	14%
1996	15%
1997 - 1999	16%
2000 - 2004	18%

شكل (2 - 3) ميزانية البنك الدامج (SNB) المبالغ بالمليون

31 ديسمبر

	1993	1994
الأصول:		
النقدية والمستحق لدى البنوك	107	111
الودائع المحملة بفوائد على البنوك	46	63
استثمارات أوراق مالية :		
- لدى الخزانة	152	171
- شركات ورهن	60	74
- لدى المحليات	71	61
اجمالي القروض والتأجير	993	1,028
ناقصاً : احتياطى الخسائر	14	17
صافى القروض والتأجير	979	1,011
عقارات مملوكة	22	27
المبانى والمعدات	27	28
أصول أخرى	62	64
اجمالى الأصول :	1,526	1,610
الخصوم:		
الودائع الجارية	235	240
الودائع الادخارية	358	369
الودائع الزمنية	504	549
اجمالى الودائع	1,097	1,158
الأموال المقترضة :		
أموال فيدرالية مشتراه	171	163
أموال مقترضة أخرى	123	138
خصوم أخرى	48	52
اجمالى الخصوم	1,439	1,511
حقوق الملكية		
أسهم عادية	7	7
رأس مال مدفوع	40	04
ارباح محتجزة	40	52
اجمالى حقوق الملكية	87	92
اجمالى الخصوم وحقوق الملكية	1,526	1,610

شكل (3 - 3) قائمة الدخل للبنك الدامج (SNB) بالمليون دولار

	1993	1994
ايرادات الفوائد :		
القروض والخسائر (تشمل الاتعاب)	123,2	128,8
الودائع التى تتحمل الفوائد	3,1	4,9
الأوراق المالية للخزانة والوكالات الحكومية	12,2	13,3
أوراق مالية لدى الشركات ورهونات	5,9	7,5
أوراق مالية لدى جهات محلية	4,7	3,8
اجمالى ايرادات الفوائد	149,1	158,3
مصروفات الفوائد :		
- للودائع	66,2	71,8
- للأموال الفيدرالية المشتراه	12,0	11,6
- للأموال الأخرى المقترضة	10,2	10,9
اجمالى مصروف الفوائد	88,4	94,3
صافى الدخل من الفوائد	60,7	64
مخصص لمواجهة خسائر القروض	5,3	6,1
صافى الدخل من الفوائد بعد خصم المخصصات	55,4	57,9
الدخول الأخرى بخلاف الفوائد	38,6	41,7
المصروفات الأخرى بخلاف الفوائد		
- مرتبات ومزايا	36,3	38,0
- مصروفات أخرى	40,2	41,8
اجمالى المصروفات الأخرى بخلاف الفوائد	76,5	79,8
الدخل قبل الضرائب	17,5	19,8
مخصص ضرائب الدخل	4,0	4,9
صافى الدخل	13,5	14,9

شكل (4 - 3) ميزانية البنك المستهدف (بالمليون دولار)

	31 ديسمبر	
	1993	1994
الأصول:		
النقدية والمستحق لدى البنوك	74	77
الودائع التى تتحمل بالفوائد لدى البنوك	57	60
استثمارات أوراق مالية :		
- لدى الخزانة العامة والوكالات الحكومية	124	133
- لدى الشركات والرهونات	43	59
- لدى المحليات	84	76
اجمالى القروض والتأجير	602	619
(-) احتياطى لمقابلة الخسائر	10	12
صافى القروض والايجارات	592	607
العقارات المملوكة	10	12
مبانى ومعدات	21	22
أصول أخرى	46	47
اجمالى الأصول :	1,051	1,093
الخصوم:		
ودائع جارية	217	228
ودائع أدخارية	324	329
ودائع زمنية	320	357
اجمالى الودائع	861	914
اموال مقترضة :		
أموال فيدرالية مشتراه	102	73
أموال مقترضة أخرى	10	14
خصوم أخرى	30	39
	1,003	1,040
حقوق الملكية		
أسهم عادية	5	5
رأس مال مدفوع	25	25
ارباح محتجزة	18	23
اجمالى حقوق الملكية	48	53
اجمالى الخصوم وحقوق الملكية	1,051	1,093

شكل (5 - 3) قائمة الدخل للبنك المستهدف (بالمليون دولار)

	1993	1994
ايرادات الفوائد :		
القروض والخسائر (تشمل الاتعاب)	69.8	70.7
الودائع التى تتحمل بفوائد	3.9	3.8
أوراق مالية حكومية	10.4	10.3
أوراق مالية لشركات ورهون	4.1	6.0
أوراق مالية لدى المحليات	5.7	4.8
اجمالى دخل الفوائد	93.9	95.6
مصروفات الفوائد :		
– ودائع	47.2	51.0
– أموال فيدرالية مشتراه	7.5	5.2
– أموال مقترضة أخرى	3.4	1.3
اجمالى مصروف الفوائد	58.1	57.5
صافى دخل الفوائد	35.8	38.1
(–) مخصص خسائر القروض	4.6	4.6
صافى الدخل من الفوائد بعد خصم المخصصات	31.2	33.5
الدخول الأخرى بخلاف الفوائد	25.2	28.0
المصروفات الأخرى بخلاف الفوائد		
– مرتبات ومزايا	25.1	27.4
– مصروفات أخرى	25.2	26.1
اجمالى المصروفات الأخرى بخلاف الفوائد	50.3	53.5
الدخل قبل الضرائب	6.1	8.0
مخصص ضرائب الدخل	.1	1.1
صافى الدخل	6	6.9

شكل (6 - 3)

البيانات الخاصة بالبنك الدامج SNB لشراء البنك المستهدف

أ - ملخص الأرباح والتوزيعات :

بيـــــان	البنك الدامج SNB		البنك المستهدف TB	
	1993	1994	1993	1994
صافى الدخل	13,500.000	14,900.000	6,000.000	6,900.000
عدد الأسهم المتداولة	2,000.000	2,000.000	1,600.000	1,600.000
ربحية السهم الواحد	$ 6.75	$7.45	$ 3.75	$ 4.31
توزيعات الأرباح	2,900.000	2,900.00	1,950.000	1,950.000
توزيعات الأرباح للسهم الواحد	$ 1.45	$ 1.45	$ 1.22	$ 1.22

ب - متوسط المضاعفات خلال عام 1994 لعمليات الاستحواذ المكتملة : المضاعفات

سعر الشراء الفعلى للسهم/القيمة الدفترية للسهم المباع	1.5 ×
سعر الشراء الفعلى للسهم/القيمة الدفترية المعدلة للسهم المباع	1.9 ×
سعر الشراء الفعلى للسهم/ربحية السهم الواحد المباع	13.6 ×
سعر الشراء الفعلى للسهم/سعر السهم السائد	1.8

شكل (7 - 3)

نسب الأداء للبنوك المقارنة

البنوك التى تقع اصولها بين بليون دولار الى 3 بليون دولار فى عام 1994

النسبة لمتوسط الأصول	النسبة
النقدية والمستحق لدى البنوك	6.73%
الودائع المحملة بالفوائد	.60
أوراق مالية خاضعة للضريبة	14.03
أوراق مالية محلية	3.65
أوراق فيدرالية مباعة	3.01
صافى القروض والتأجير	63.64
الأصول الأخرى	8.34
اجمالى الأصول	100%
الودائع	66.36%
الأموال المقترضة	14.69
الأموال الفيدرالية المشتراه	8.82
خصوم اخرى	3.48
اجمالى الالتزامات	93.35%
حقوق المساهمين	6.65%

نسب الربحية	النسبة
العائد على حقوق الملكية ROE	15.79%
العائد على الأصول ROA	1.05
مضاعف حقوق الملكية	15.04
هامش الربح (صافى الدخل / اجمالى الايراد)	9.79%
منفعة الأصول (اجمالى الايراد / اجمالى الأصول)	10.72
مصروف الفوائد / اجمالى الايراد	52.71
المصروفات الاخرى بخلاف الفوائد / اجمالى الايراد	32.28
مخصص خسائر القروض / اجمالى الايراد	3.17
الضرائب / اجمالى الايراد	2.05
ايراد الفوائد / اجمالى الأصول	9.44
الايرادات الاخرى بخلاف الفوائد / اجمالى الأصول	1.28
صافى هامش الفائدة	4.56
الأصول المربحة / اجمالى الأصول	88.9

شكل (7 - 3)

نسب الربحية المقارنة وفقا لبيانات عام 1994

	بنك SNB	بنك المستهدف TB	البنوك المناظرة
العائد على حقوق الملكية	16.02%	13.66%	15.79%
العائد على الأصول	.95	.64	1.05
مضاعف حق الملكية	16.86	21.34	15.04
هامش الربح	7.45%	5.58%	9.79%
منفعة الأصول	12.76	11.53	10.72
مصروف الفوائد / دخل التشغيل	47.15	46.52	52.71
المصروفات الاخرى بخلاف الفوائد / دخل التشغيل	39.90	43.28	32.28
مخصص خسائر القروض / دخل التشغيل	3.05	3.72	3.17
الضرائب / دخل التشغيل	2.45	.89	2.05
دخل الفوائد / اجمالى الأصول	10.10	8.92	9.44
الايرادات الاخرى بخلاف الفوائد / اجمالى الأصول	2.66	2.61	1.28
صافى هامش الفائدة	4.71	4.10	4.46
الأصول المربحة / اجمالى الأصول	86.70	86.61	84.90

	العلاوة	
$ 49.69 = 33.125 × [1.5] =	50%	P_{bv}
$ 55.18 = 29.375 × [1.9] =	90	P_{abv}
$ 51 = 3.75 × 13.6 =	12.6	P_{eps}
$ 57.60 = 32 × 1.٥ =	80	P_{sp}

تحليل الأداء التاريخي:

تتضمن المرحلة الأولى لعملية التقييم التعرف على صورة تاريخية للربحية والمخاطر للأطراف المعنية فى صفقة الادماج ، ويلخص الشكل (7 - 3) العناصر الأساسية لنموذج معدل العائد على حق الملكية (ROE) لعام 1994 وباستخدام بيانات الميزانية لكل من البنكين ، وتم التوصل إلى بعض النتائج الملخصة والتى نوضحها من خلال مايلى :

أولاً : لقد كان للبنك الدامج (SNB) أكثر ربحية من البنك المستهدف فى عام 1994 ، كذلك تفوق البنك الدامج على البنوك المناظرة بالنسبة لمعدل العائد على حقوق الملكية ، الا أنه حقق عائد على الأصول أقل من البنوك المناظرة ، مما يشير إلى أن ارتفاع معدل العائد على حقوق الملكية نتيجة استخدام رافعة مالية كبيرة ، كذلك فان البنك الدامج (SNB) قد حقق هامش ربح ومنفعة للأصول أكبر من البنك المستهدف (TB) وذلك بمقدار كبير ، ورغم ذلك فقد اظهرت البنوك المناظرة رقابة كبيرة على المصروفات ، ولكن البنك الدامج (SNB) حقق اجمالى عائد على الأصول أكبر .

ثانياً : حقق كل من البنك الدامج (SNB) والبنك المستهدف (TB) حجم مصروفات أخرى بخلاف الفوائد أكبر من البنوك المناظرة ، ولكن مصروف الفوائد كان أقل من البنوك المناظرة ، وكانت مخصصات خسائر القروض فى البنك الدامج (SNB) مساوية تقريبا للنسبة الموجودة فى البنوك المناظرة بينماكان مخصص خسائر القروض فى البنك المستهدف (TB) أعلى من البنوك المناظرة مما يشير إلى وجود مصدر كبير للمشكلات فى القروض ، ومن ناحية الأصول فقد حقق البنك الدامج (SNB) ايرادات فوائد وايرادات أخرى بخلاف الفوائد أكبر من البنك المستهدف والبنوك المناظرة ، وبالعكس فان البنك المستهدف (TB) قد حقق دخل فوائد منخفض لكنه حقق ايرادات أخرى بخلاف الفوائد مرتفعة ، وهكذا فان

صافى هامش الفائدة للبنك الدامج (SNB) كان أعلى فى المتوسط بينما كان البنك المستهدف (TB) أقل .

ونظراً لعدم توافر نسب تعبر عن المخاطرة ، لذلك يكون من الصعب تكوين صورة واضحة للمخاطرة الكلية والعائد .

التقييم المرتكز على الإجراءات البديلة :

الخطوة الأولى هى حساب القيمة الدفترية لأسهم البنك المستهدف بعد اجراء التعديلات اللازمة ، ومرة أخرى بدون التعديل وفقا لأسس التقييم السابق عرضها ووفقا للاشكال السابقة فان حقوق المساهمين فى البنك المستهدف فى نهاية عام 1994 كانت 53 مليون دولار أو 33.125 دولار للسهم ، والتعديلات التى اجريت على القيمة الدفترية خفضت هذه القيمة بنحو 6 مليون دولار أى إلى 47 مليون دولار ولأغراض المقارنة فان القيمة الدفترية لسهم SNB تساوى 49.5 دولار ، بينما القيمة الدفترية المعدلة تساوى 42 دولار .

ويمكن الحصول على الأسعار المقدرة لكل سهم عن طريق استخدام متوسط المضاعفات التى انجزت حديثا لصفقات الاندماج والتى تظهر اسفل الشكل (6 - 3) ، ووفقا لهذه الاجراءات فان سعر عرض السهم للبنك المستهدف يتراوح ما بين أقل من 50 دولار ، مع ارتفاعه إلى 58 دولار فى حالة استخدام طريقة القيمة الدفترية (وليس القيمة الدفترية المعدلة) وذلك وفقا لأسعار الأسهم المعدلة للبنك المستهدف .

- **اضعاف ربحية السهم الواحد :**

لقد اشترطت ادارة البنك الدامج SNB الا تتجاوز نسبة الإضعاف 5% ، وهذه القيود تعنى أن ربحية السهم الواحد للبنك المتحد بعد الاكتساب لا يجب أن تقل عن 7.08 دولار وذلك كما يتضح من المعادلات التالية .

$$= \frac{\$7.45 - \text{ربحية السهم الواحد المدمج}}{\$7.45} = .05$$

أو

ربحية السهم الواحد المدمج = 7.08 دولار .

ان نسب الاستبدال التى تصاحب اجراءات التقييم الأربعة تتراوح ما بين 1 مقابل 1 أو تصل الى 5 مقابل 4 .

$$\text{الاجراء الأول} = \frac{\text{49.69 دولار}}{\text{46 دولار}} = 1.02$$

$$\text{الاجراء الثانى} = \frac{\text{55.81 دولار}}{\text{46 دولار}} = 1.21$$

$$\text{الاجراء الثالث} = \frac{\text{51 دولار}}{\text{46 دولار}} = 1.11$$

$$\text{الاجراء الرابع} = \frac{\text{57.60 دولار}}{\text{46 دولار}} = 1.25$$

وبافتراض استبدال الأسهم 1 مقابل 1 حيث يحصل حاملى اسهم البنك المستهدف على سهم من أسهم البنك الدامج SNB مقابل كل سهم من اسهم البنك المستهدف ، ويصل عدد الأسهم المتداولة فى الشركة المتحدة إلى 3.6 مليون سهم ، ونظرا لأن تنبؤات صافي الدخل لكل من البنكين تصل إلى 17 مليون دولار ، 8 مليون دولار ، لذلك فان ربحية السهم الواحد للشركة المتحدة المتوقعة لعام 1995 تصل إلى 6.94 دولار ، وهو خارج قسمة صافى الربح (17 + 8) ÷ 3.6 عدد الاسهم ويلاحظ أن ربحية السهم الواحد المتوقعة (6.94) أقل من الحد الأدنى الذى حددته ادارة البنك الدامج SNB وهو 7.08 دولار وهو ما يمثل تخفيض بما يعادل 6.85% ، واذا اصرت ادارة SNB على الشرط الذى وضعته وهو الا يزيد التخفيض عن 5% فانه يجب عليها أن تعرض أقل من استبدال سهم مقابل سهم .

وفى الواقع فان اقصى معدل لاستبدال الأسهم للحفاظ على إضعاف أو تخفيض ربحية السهم الواحد عند 5% هو 96 سهم من أسهم البنك الدامج SNB مقابل 100 سهم من أسهم البنك المستهدف ، ويتم الحصول على ذلك من خلال تحديد اقصى عدد من الأسهم يمكن تداولها (ن) اذا كان الدخل المتوقع هو 25 مليون دولار للشركة المتحدة ، وكما يتضح من المعادلة التالية :

$$= \frac{7.45 - 25 / ن}{7.45} = .05$$

أى ن = 3.53 مليون سهم

وهكذا فان حاملى اسهم البنك المستهدف لا يمكن أن يحصلوا على أكثر من 1.53 مليون سهم فى البنك الدامج SNB أى ما يعادل 96% من أصل 1.6 مليون سهم التى يمتلكونها حاليا . وسواء تم قبول ذلك أم لا ، فان ذلك يعتمد على الزيادة فى القيمة التى تقدم لحاملى أسهم البنك المستهدف ، واذا كان السعر الجارى لأسهم البنك المستهدف هو 32 دولار فان قيمة السهم فى SNB بعد الاستحواذ سوف تصل الى 33.33 على الأقل ، وهذا السعر يمثل انخفاض كبير على السعر الجارى لأسهم البنك الدامج SNB وهو 46 دولار .

العائد على الأستثمار :

يطبق البنك الدامج SNB هذا النموذج على القيمة الدفترية للبائع ، وفى هذه الحالة فان القيمة الدفترية للبنك المستهدف تساوى 53 مليون دولار ، وقد اظهرت المناقشات الأولى أن تنبؤات البنك الدامج SNB لقيمة ربحية السهم الواحد للبنك المستهدف من عام 1995 وحتى عام 2004 .

لاحظ أن ربحية السهم الواحد تتجاوز الـ 15% للمعدل المقبول للعائد فى البنك الدامج SNB عن السنوات الثمانى الأخيرة ، وفى نهاية عام 2004 سوف

تزداد حقوق ملكية مساهمى البنك المستهدف إلى 248.12 مليون دولار وفقا لهذه التنبؤات وعند خصمها بمعدل 15% فان ذلك يقدم لنا القيمة الحالية للقيمة الدفترية المستقبلة لحقوق الملكية وهى 61.33 دولار .

$$\frac{\text{53 دولار } (1.14) \times (1.15)\ (1.16)^3\ (1.18)^5}{(1.15)^{10}} = \frac{248.12}{4.0456} = \text{61.33 دولار}$$

• الاعتبارات غير المالية التى تؤثر على الاندماج أو الاستحواذ :

Non financial considerations that Affect Mergers and Aquisitions

ركزت المناقشة السابقة على الأشكال المالية لتحليل الاندماج أو الاستحواذ، ولكن يوجد فى كل صفقة اعتبارات غير مالية قد تكون أكثر أهمية ، فلاشك أن اطراف كل صفقة قد يكون لديهم أهداف أو فرص أو مخاوف أخرى يمكن أن تخدم هذه الصفقات أو تضرها ، وفى مقدمتها الأنا الخاصة بمديرى كل من البنكين (الدامج والمستهدف) ، فحتى الحالات التى يكون فيها الاندماج حالة مسلم بها حيث تتفق المؤسستان فى الحجم ، فان مجموعة واحدة تحصل على مكاسب على حساب الأخرى ، ولهذا تتحرك الأنا ، فمن الصعب على رئيس بنك التخلى عن السيطرة على مؤسسة كان يسيطر عليها حتى ولو كان ذلك فى مصلحة حاملى الأسهم ، وهكذا يكون من الصعب اتمام صفقات بطريقة ودية الا اذا كان هناك قضايا شخصية حادة يتم ايجاد حلول لها .

وبينما نجد أن السعر هو أهم اعتبار فى معظم المعاملات إلا أن البائعين والمشترين يكون لديهم أهداف هامة لا تتعلق بالسعر ، حيث يبحث المشترون عن :

* تجنب التعقيدات المالية والتشغيلية التى تتبع الاندماج .

* الحفاظ على أفضل موظفى البنك المستهدف .
* الحفاظ على أفضل عملاء البنك المستهدف .
* الحفاظ على الأوجه والطباع النافعة للبنك المستهدف .

وفى العديد من الحالات نجد أن البنوك يكون لديها أنظمة حاسبات وبرامج تشغيل مختلفة ، ويلجأ البنك الدامج إلى تحويل البنك المستهدف ليعمل وفقا لنظامه وذلك لخفض التكاليف .

واذا كانت هناك عقبات فى التشغيل فان العملاء قد لا يكون لديهم صبر ، وقد يقومون بنقل علاقاتهم إلى بنك آخر ، ويكون من الصعب ايضا الابقاء على الموظفين الأساسيين ، فغالبا ما يكون امامهم بدائل للانتقال إلى بنك آخر مع زيادة فى المرتب ، وربما يتمكنوا من نقل حسابات مربحة معهم ، وتقوم الادارة الجديدة بانتقاد المؤسسة السابقة عادة بدعوى انها كانت تُهمل الأفراد وتلتزم بخدمة العملاء فقط ، وأى خسارة تحدث فى الأفراد الأساسيين أو الأرصدة الهامة تجعل من الصعب نمو الأرباح كما يمكن أن تؤدى الى تشويه الصورة العامة للبنك .

والدافع وراء عمليات الاستحواذ (الاندماج الا ارادى) قد يكون خفض التكلفة ونفقات العمالة ، وهكذا حتى لو حافظ الموظفون على وظائفهم فان الزيادة فى رواتبهم لا تكون معلومة ، وربما انخفضت المزايا التى يحصلون عليها ، والنقطة الأساسية هى ان عدم التأكد يوجد شعورا كبيراً بالقلق .

إطار التكلفة والعائد لتحليل عمليات الاندماج والاستحواذ على البنوك

يرى أحد الكتاب (Myers) أن عمليات الاندماج خادعة وأن عوائد وتكاليف الصفقات المقترحة لا تكون واضحة تماماً ، وقد تناولت مجلة Business Week فى عددها الصادر فى 22 أبريل 1991 هذا الموضوع فى مقال خاص بعنوان «إذا كانت عمليات الاندماج سهلة فقد تنتهى متاعب الجهاز المصرفى ، ونتناول فى هذا القسم تحليل التكلفة والعائد الذى يؤكد على تحديد القيم والعلاوات .

وهذا التحليل مهم بالنسبة للبنوك الدامجة والبنوك المستهدفة (المشتراه) .

ويمكن تعريف العائد من عمليات الاندماج بين البنوك على أنه الفرق بين قيمتين هما :

أ – القيمة الإجمالية الحالية للبنوك المندمجة .

ب – مجموع قيمهما الحالية إذا لم تندمج .

ويؤكد هذا التعريف للعائد على القيمة الاقتصادية لعملية الاندماج البنكية ، وفيه تكوّن عملية تقدير القيمة مشابهة لمشكلة وضع الموازنة الرأسمالية فى الإدارة المالية ، وعلى اعتبار أن V تمثل القيمة لذلك فإن العائد (B) يكون :

العائد (B) = قيمة بنك 1 ، 2 – قيمة بنك 1 – قيمة بنك 2

$$B = V_{1+2} - V_1 - V_1 \qquad (1)$$

وبطبيعة الحال فإن وجود العائد هو الذى يجعل عمليات الاندماج جديرة بالتنفيذ .

وبالنظر إلى معادلة (1) فإن تكلفة عملية الإندماج يمكن تعريفها بأن المبلغ المدفوع للبنك الثانى وقيمته كبنك مستقل وإ ذا افترضنا أن أ تمثل المبلغ المدفوع لملاك البنك (2) .

فإن تكلفة عملية الاندماج هى (ت) تكون

ت = أ$_2$ V_2 ———————— (2)

التكلفة = المبلغ المدفوع للبنك 2 – قيمة البنك 2 ——— (2)

ويتوقف تقدير ت بشكل جوهرى علي أسلوب اقتسام ملاك البنك (1) ، والبنك (2) لعوائد الاندماج وكيفية تمويل عملية الاندماج (هل تمت نقداً أم عن طريق أسهم عادية أم مزيج بين الاثنين ، ومن وجهة نظر البنك الذى يتم شراؤه البنك 2 فإن التكلفة تمثل « العلاوة » المدفوعة لأجل الاستحواذ على البنك .

وهكذا يمكن إعادة ترتيب المعادلة (2) كما يلى :

علاوة البنك (2) = قيمة البنك (2) + تكلفة عملية الاندماج .

وسوف يرغب ملاك البنك (2) بالطبع فى الوصول بالعلاوة إلى أعلى مستوى ممكن على حين سوف يرغب مديرو البنك (1) فى تقليلها إلى أدنى حد ممكن (أى تقليل التكلفة) وسوف تحدد المفاوضات بين الطرفين حجم التكلفة (ت) .

وبالجمع بين المعادلتين (1) ، (2) فإن البنك (1) يجب أن يندمج مع البنك (2) إذا تجاوز العائد للتكلفة أى :

العائد – التكلفة = (قيمة بنك 1,2 – قيمة بنك (1) – قيمة بنك (2)) – (عائد بنك 2 – قيمة بنك 2) > 0

معادلة (3) ————

وبإعادة ترتيب المعادلة فإن المكسب الصافى (B - C) يمكن أيضاً التعبير عنه على النحو التالى

العائد – التكلفة = قيمة بنك 2،1 - قيمة بنك 1 عائد بنك 2 ، 0 ———— (4)

وباستخدام الالفاظ يكون المكسب الصافى من اندماج البنك (1) مع البنك (2) موجباً إذا كانت القيمة الحالية للكيان الناتج (بنك 1 2) أكبر من القيمة الحالية للبنك (1) زائد السعر المدفوع فى البنك (2)

حيث سعر البنك (2) يكون قيمته الحالية زائد علاوة الشراء . ويمكن اعتبار المكسب الصافى (العائد - التكلفة) أنه صافى القيمة الحالية (NPV) لعملية الاندماج .

ومن الواضح من خلال المعادلة رقم (4) أن حملة أسهم البنك (1) يحصلون على مكاسب عندما يستمر الوضع موجباً .

أى العائد — التكلفة > 0

● مثال رقمى :

المدخلات الأربعة المطلوبة لاجراء تحليل التكلفة والعائد التى ذكرناها هى :

أ – القيمة الحالية للبنكين المندمجين معاً V_{1+2}

ب – القيمة الحالية للبنك (1) V_1

جـ – القيمة الحالية للبنك (2) V_2

د – ت وهى علاوة الشراء أو تكلفة عملية الاندماج .

ومع معلومية هذه القيم يصبح من السهل ادخال الأرقام فى المعادلة (4) والحصول على إجابة ، أن « فن » التحليل يكمن فى التوصل إلى تقديرات للمدخلات الأربعة ، فإذا تم تداول كل أسهم البنوك فى أسواق كفئة فإن القيم السوقية للبنوك الدامجة (المشترية) والبنوك المندمجة (المشتراه) سوف تكون مساوية لقيمتها الحالية وبذلك يتم حل نصف المشكلة ومع ذلك فإن علاوة الشراء وقيمة البنوك المندمجة الموحدة الناتجة سوف تظل غير معلومة

ويمكن توضيح تحليل التكلفة / العائد الخاص بالاندماج بصورة آلية باستخدام نموذج النمو الثابت باعتباره آلية تحديد القيمة ورغم أن هذا المدخل تمثيل مبالغ فيه فى البساطة للعالم الواقعى إلا أنه يقدم بعض المعلومات المفيدة .

ويتضمن الجدول رقم (5) ملخصاً للمثال ، حيث نفترض موقف يرى البنك (1) فيه أن البنك (2) يمثل شريكاً مرغوباً فى عملية الاندماج لأنه بنك ذى مخاطر قليلة $K = 10$ وفرص للنمو $g = .05$ ومن المتوقع أن يسفر تملك البنك (2) عن زيادة قدرها 1.00 دولار فى أرباح الأسهم المدفوعة بواسطة البنك (1) ، (2) وزيادة .01 فى معدل النمو ، كذلك فأن التأثير المشترك أو المنفعة من الاندماج (من واقع المعادلة «1») هى 20 مليون دولار (30 - 50 - 100) وذلك بمعلومية أن قيمة البنك 2 تساوى 30 مليون ، ومع افتراض أن وجود معاملة نقدية فإن سعر التعادل المطلوب دفعه بواسطة البنك (1) يكون 50 مليون دولار .

جدول (5) تحليل افتراضى لتكلفة وعائد عملية الاندماج باستخدام نموذج النمو الثابت .

المتغير	بنك (1)	بنك (2)	بنك 1,2
أرباح الأسهم المتوقع D1	$ 2.00	$ 1.50	$ 3.00
معدل الرسملة K	.12	.10	.12
معدل النمو	.08	.05	.09
سعر السهم $P0 = \frac{D1}{K - g}$	50	30	100
عدد الأسهم المتداولة	1.000.000	1.000.000	1.000.000
مجموع القيم السوقية = سعر السهم × عدد الاسهم	50.000.000	30.000.000	100.000.000

• تحليل التكلفة والعائد (بالمليون دولار)

العائد – التكلفة = (قيمة بنك 1,2 – قيمة بنك (1) – قيمة بنك (2)) (عائد بنك 2 – قيمة بنك 2) > 0

= (1000 – 50 – 30) (عائد بنك 2 – 30) > 0

= 20 – عائد بنك 2 + 30 > 0

= 50 – عائد بنك 2 > 0

∴ نقطة تعادل الشراء = 50

تكلفة التعادل أو علاوة الشراء = 50 – 30 = 20

أو بدلاً من ذلك تكون تكلفة التعادل لعملية الاندماج (من واقع المعادلة «2») = 20 مليون دولار ، وهى تمثل العلاوة القصوى التى يكون البنك (1) مستعداً لدفعها للبنك (2) وإذا افترض أن عوائد عمليات الاندماج يتم اقتسامها بالتساوى بواسطة ملاك هذه البنوك (الدامج والمندمج) فإن سعر الشراء يكون 40 مليون جنيه والتكلفة أو العلاوة 10 مليون جنيه .

ويفترض المثال السابق (جدول 5) أن عملية الاندماج تمت من خلال صفقة نقدية ، وبإفتراض أن ملاك البنك (2) يفضلون عدم الاضطرار إلى دفع ضريبة على المكاسب الرأسمالية (فى حالة اتمام الصفقة فى صورة نقدية) فإذا تم التفاوض على نفس سعر الشراء الفعلى فإن عملية تبادل أسهم ممثلة فى أربعة أسهم للبنك (1) مقابل خمس أسهم للبنك (2) تتم وفقاً للتحويل ، وفور تبادل الأسهم سوف يجد كل حامل 100 سهم من أسهم البنك (2) أن قيمة ما يملكه زاد من 3000 دولار (30 دولار × 100) إلى 4000 دولار (50 × 80) ومع ذلك فبعد تحقق العوائد أو الفوائد المتعاقبة فإن قيمة الـ 80 سهم الخاصة بالبنكين (1) ،

(2) سوف تكون 4480 دولار (56 × 80) ، وإذا تم تقدير القيم السوقية للبنك (1) والبنك (2) قبل الدمج بصورة سليمة فإن تبادل الأسهم سوف يؤدى إلى حصول حملة أسهم البنك (2) على جزء من العوائد المتولدة من عملية الاندماج لأنهم يمتلكون وقتها 44.4% (800.000 / 18000.000) من مجموع البنكين 1 ، 2 ولذلك فإن التكلفة الحقيقية لعملية الاندماج لا يمكن تحديدها من واقع المعادلة (2)، وتكو ن الصيغة المناسبة فى حالة تمويل عملية الاندماج أو الاستحواذ باستخدام الأسهم العادية كالتالى :

تكلفة عملية الاستحواذ = نسبة التملك × قيمة بنك 1 ، 2 – قيمة بنك 2 .

فإذا كانت نسبة التملك على سبيل المثال 444. فإن تكلفة عملية الإندماج تكون 14.4 مليون دولار كما يلى :

التكلفة = 444. × 100 مليون دولار – 30 مليون دولار = 14.4 مليون دولار

وحيث أن الحالة الأخيرة تؤدى إلى زيادة تكلفة الاندماج بنحو 4.4 مليون دولار ، فإن مدلول ذلك هو أن حملة أسهم البنك (1) يجب أن يكونوا محايدين بين عرض نقدى قدره 14.4 مليون دولار وعرض من الأسهم بقيمة 10 مليون دولار قبل الإعلان عن عملية الإندماج ومن واقع المعادلة 5 يتضح أنه كلما كبرت العوائد المتولدة من عملية الاندماج كلما زادت تكلفة عرض الـ 800 الف سهم .

وفى حالة تمويل عملية الاستحواذ بواسطة الأسهم العادية تكون النقطة المحورية فى حساب التكلفة والعوائد هى محاولة تقدير القيمة السوقية لأسهم البنك الذى تم شراؤه بعد الإعلان عن عملية الاندماج واتمامها ، وعندما يحدث ذلك يرتفع سعر أسهم البنك (2) إلى 56. تقريباً ، وبالطبع فإن ذلك يفترض أن السوق يقيم عوائد عملية الدمج بنفس طريقة البنك (1) أى أن العوائد الإجمالية 20 مليون

دولار ، وبعد إبداء السوق لرد فعل تجاه عملية الدمج يصبح من السهل تحديد تكلفة عملية الاستحواذ .

التكلفة = 55.67 × 800.000 – 30,000.000

= 44,536.000 – 30,000.000 = 14,536,000

أى ما يعادل الـ 14,4 مليون دولار تقريباً والتى ناقشناها سابقاً .

● تقدير تكلفة عملية الاندماج : اعتبارات أخرى :

لقد تم التأكد من نقطتين أساسيتين هما :

أ – أن تكلفة عملية الاندماج هى الفرق بين السعر المدفوع للبنك الذى تم الاستحواذ عليه وقيمته ككيان مستقل .

ب – أن حساب التكلفة يكون بسيط نسبياً عندما تكون عملية الاندماج فى صورة صفقة نقدية .

ومع ذلك افترض أن القيمة الحقيقية للبنك الذى يتم الاستحواذ عليه مختلفة عن سعره السوقى أو قيمته السوقية وقت الاندماج . ويمكن أن ينشأ هذا الموقف لأن الشائعات عن عملية الاندماج الوشيكة تدفع بالسعر السوقى للأسهم إلى مستوى أعلى من قيمتها الحالية ، وفى هذه الحالة تصبح المعادلة (2) كما يلى :

$$C = (P_{Bank2} - MP_{Bank2}) + (Mp_{Bank2} - V_{Bank2})$$ ______ معادلة (٦)

حيث MP تعنى السعر السوقى .

والحد الأول من المعادلة (6) يمثل العلاوة المدفوعة زيادة عن القيمة السوقية للبنك (2) بينما يمثل الحد الثانى الفرق بين القيم السوقية والذاتية وعندما تكون :

فإن المعادلة (6) تختزل إلى المعادلة (2) ، افترض $MP_{Bank2} = V_{Bank2}$ الآن أن الشائعات حول عملية الاندماج المرتقبة ترفع سعر أسهم البنك 2 من 30 دولار إلى 35 دولار للسهم الواحد ، باستخدام المعادلة (6) تكون

تكلفة عملية الاندماج – على افتراض أنها معاملة نقدية – 15 مليون دولار أى $C = (45 - 35) + (35 - 30) = 15$.

وهذه التكلفة البالغة 15 مليون دولار أعلى من التكلفة فى حالة عدم سريان الشائعات ، وبذلك فإن الشائعة المتصلة بالاندماج تعد خبراً سعيداً بالنسبة للبائع وخبراً سيئاً بالنسبة للمشترى .

• التمويل النقدى مقابل التمويل بالأسهم :

فى حالة المعاملة النقدية تكون النقود المدفوعة لملاك البنك الذى يتم شراؤه مستقلة عما إذا كانت عملية الاندماج مشاركة أم لا ، وبعبارة أخرى أن هؤلاء الملاك يحصلون على نقودهم مقدماً ولذلك فإن العلاوات التى يحصلون عليها لا تتوقف على نجاح عملية الاندماج ، وبذلك فإنه فى المعاملة النقدية يمكن تقدير تكلفة الاندماج باستخدام المعادلة (2) التى لا تشمل عوائد عملية الاندماج .

وعلى العكس من ذلك فإنه فى حالة التمويل عن طريق الأسهم العادية يتم تحديد تكلفة الاندماج باستخدام المعادلة (5) التى تتضمن العوائد حيث أنه يتم اقتسامها مع ملاك البنك الذى يتم تملكه ، وعلاوة على ذلك فكلما زادت عوائد الاندماج كلما ارتفعت تكلفة التمويل بواسطة الأسهم ، ومن العوامل المرتبطة بالتمويل عن طريق الأسهم أنه يقلل تأثير المبالغة فى تقييم البنك الذى يتم الاستحواذ عليه أو بخس قيمته .

افترض – على سبيل المثال – أن البنك (1) كان بالغ السخاء عند عملية تبادل الأسهم مع البنك (2) « أربعة اسهم مقابل 5 » أن السوق سوف يعاقب البنك الناتج عندئذ وسوف يتعين على حملة الأسهم البنك (2) أن يتحملوا جزءاً من العقوبة ، وفى الموقف العكسى أى بخس قيمة البنك (2) ، سوف يتم توزيع العوائد على كل المساهمين وهو أمر لا يروق لمساهمى البنك (1) ولكنه مفرح لمساهمى البنك (2) وبذلك فإنه من وجهة نظر البنك الدامج (المشترى) تكون المعاملة النقدية (الاسهم) مفضلة إذا تم بخس القيمة (المبالغة فى تقدير قيمة البنك الذى يتم شراؤه) ويكون العكس صحيحاً من وجهة نظر البنك الخاضع للشراء .

*** إذا كانت عمليات الاندماج بسيطة فإن متاعب القطاع المصرفى قد تنتهى .**

يرى كثير من المحللين أن الاندماج والتوحيد هى طريقة لانعاش الصناعة المصرفية ، ومع ذلك تحاول مجلة Business Weeks أن تبرهن – تمشياً مع Myers' أن عمليات الاندماج خادعة ، فعملية الاندماج ليست بالبساطة التى يتصورها البعض ، فعلى سبيل المثال اندمجت شركة Chemical مع شركة New York City's Manufactures Hanover مما أدى إلي الاستغناء عن عدد كبير من عمال الشركة الأخيرة ، وهو الأمر الذى يثير قلق العديد من جماعات المصالح الخاصة بشأن عمليات التوحيد والاندماج البنكية ، وبالتالى قد يكون لعمليات الاندماج وتقليص العمالة آثار اجتماعية وسياسية .

● طبيعة علاوة الاستحواذ على البنوك :

ان علاوة الاندماج اللا ارادى (الاستحواذ) هى الفرق بين تكلفة الاستحواذ والقيمة السوقية العادية للقيمة الصافية للمنشأة المشتراه ، وتكون القيمة الصافية هى ببساطة الفرق بين :

القيمة السوقية للأصول المثبتة فى الدفاتر والقيمة السوقية للخصوم المثبتة فى الدفاتر . (والبند المثبت فى الدفاتر يعنى ببساطه البند الذى يظهر فى الميزانية ، أما البند غير الدفترى فهو الذى لا يظهر فى الميزانية) ، وعلى سبيل المثال : إذا كانت تكلفة الاستحواذ 10 مليون دولار والقيمة السوقية للقيمة الصافية للمنشأة تقدر بـ 7 مليون دولار فإن الفرق البالغ 3 مليون دولار يكون هو علاوة الاستحواذ ، وهى تمثل السعر المدفوع نظير الأصول غير الدفترية وغير المادية .

وإذا أمكن تخصيص كل أو جزء من علاوة الاندماج لأصول غير مادية معينة فإنه يتم تخصيص هذه العلاوة وفقاً للقيمة السوقية العادلة لتلك الأصول . ويعتبر رصيد العلاوة أن وجد هو شهره المحل .

وفى سياق نفس المثال إذا كان من الممكن تخصيص $\frac{2}{3}$ العلاوة البالغة 3 مليون دولار لأصول غير مادية معينة (مثل الودائع الأساسية) فإنه يتم تخصيص العلاوة على هذا الأساس على أن يتم اعتبار الرصيد البالغ 1 مليون دولار شهرة محل .

• الأصول غير المادية وقضية إمكانية الفصل :

يقصد بالأصول غير المادية بأنها أصول تنطوى على حقوق تجاه أطراف خارجية بوجه عام أو تمثل منافع مستقبلة متوقعة قد لا ترتبط بأصل مادى معين، وبعض الأصول غير المادية قد لا تكون قابلة للتعريف ويتم تصنيف الأصول غير المادية إلى أصول قابلة للتعريف وأصول غير قابلة للتعريف ، والأصول المالية التى يحتفظ بها البنك هى أصول مادية يمكن التعرف عليها بسهولة (مثل القروض والأوراق المالية) .

أما الأصول غير المادية فتكون فى صورة شهرة / قيمة المشروع المستمر، وفى البنوك تشمل عدة عوامل مثل نوعية الادارة وعلاقات العملاء والتواجد فى السوق ، وقيمة رخصة الامتياز وضمان تأمين الودائع والأسم التجارى والسمعة وما إلى ذلك .

وإجمالاً فإن هذه العوامل تمثل فى جوهرها ما يتلقاه المشترى نظير العلاوة التى يسددها مقابل الاستحواذ ، وفى مجال الصرافة حيث تخضع عملية الدخول والخروج إلى / أو من سوق العمل لرقابة صارمة ، فإن رخصة مزاولة نشاط البنك والتى تعطيه الحق فى ممارسة نشاطه كبنك (أي قبول الودائع تحت الطلب وإصدار القروض التجارية) تعد من أهم الأصول غير المادية على الأطلاق، وعلى سبيل المثال فقد أصبح من المستحيل فعلياً الحصول على اجازة أو ترخيص لبنك لمزاولة النشاط دون أن يتم الموافقة على تأمين الودائع فى نفس الوقت .

وبذلك فإن ترخيص البنك وضمان تأمين الودائع اصبحا متلازمين تماماً ضمن نسيج القطاع المصرفى الأمريكى ، ونظراً لعدم امكان الفصل بين الاثنين فإنه يتم الاشارة لهما بـ « عقد التأمين – الترخيص» وتستخدم قيمة تأمين / رخصة للدلالة على القيمة الحالية للعقد ، وعقد التأمين / الترخيص هو عبارة عن اتفاق دائم يتم فسخه أما عن طريق الجهة المصدرة من خلال إعلان عدم قدرتها على الدفع . أو بواسطة الجهة المصدرة من خلال الاندماج مع بنك آخر .

ومع توافر عقد التأمين / الترخيص كركيزة للبنك ، فإنه يستطيع أن يبنى تواجده السوقى ويقيم علاقات مع العملاء ، ويتطلع إلي ايجاد اسم وسمعة تجارية له فى مجال الصرافة التجارية ، ولذلك يعد « عقد التأمين / الترخيص » مورداً فريداً ونادراً ، وللدخول إلى أسواق الصرافة فإنه يوجد طريقتان هما :

أ – الدخول ككيان جديد .

ب – تملك بنك قائم .

وبالطبع فإن الطريقة الأخيرة هى التى تكون مرغوبة أكثر من وجهة نظر الجهة الداخلة المرتقبة لأنها تحول دون وجود منافس وتجعل الكيان الداخل للسوق يبدأ من قيم أصول وخصوم البنك المندمج .

وعلى النقيض من ذلك فإن الدخول ككيان جديد يعنى البداية من الصفر ومواجهة منافس اضافى .

ولامكان الفصل بين بنود الأصول فى الميزانية لنتخيلها على شكل حرف T والذى يوضح الأصول الدفترية وغير الدفترية لبنك مفترض .

* الأصول (الحقيقية) المادية .	
* الأصول غير المادية (المالية) والتى يمكن تعريفها :	الالتزامات
* الأصول غير المادية التى لا يمكن تعريفها :	صافى الثروة
قيمة الشهرة / المشروع المستمر: - عقد التأمين/الترخيص - علاقات العملاء - السمة التجارية - التواجد السوقى - الاسم التجارى - الخ ..	

وهكذا يتضح أن قيمة الشهرة / المشروع المستمر هى محور القيمة والتى تنتج من قدرة منشآت الأعمال على توليد ايرادات دون انقطاع بسبب تغير الملكية وبسبب الطبيعة الدائمة لعقد التأمين / الترخيص .

ويسبب كون العقد هو لب ومحور قيمة الشهرة / المشروع المستمر الخاصة بالبنك فإن مجموعة الأصول غير المادية والتى لا يمكن تعريفها يجب أن ينظر لها على أن لها عمر غير محدد .

وبالتركيز على الشكل السابق (حرف T) يكون من السهل معرفة السبب فى أن منشآت الإيداع المعسرة فنياً ما تزال تمارس نشاطها بشكل إيجابى فى السوق ، وبعبارة أخرى فقد فسرت القيم غير الدفترية الفرق ، وقد استغل ضمان تأمين الودائع على وجه الخصوص هذا الأمر فعندما تهبط القيمة السوقية للأصول الصافية لمؤسسة مؤمن عليها فإن عقد التأمين / الترخيص يكتسب قيمة مضافة ولذلك فإن فهم طبيعة الأصول غير الملموسة والتى لا يمكن تعريفها هو مفتاح فهم طبيعة علاوة الاندماج .

● الطرق المحاسبية : الشراء مقابل تجميع المصالح :

ان إعادة تقييم الأصول وتعريف الأصول غير المادية ومعالجة الشهرة والتى ناقشناها فى الصفحات السابقة هى اعتبارات تنشأ من استخدام « حسابات الشراء » وتوجد طريقتان لمحاسبة الشراء أو الاندماج هما :

(أ) طريقة تجميع (اندماج) المصالح : Pooling of Interests

ولا يتم فى ظل هذه الطريقة اعادة تقييم الأصول أو الخصوم .

(ب) طريقة محاسبة الشراء : Purchase Accounting

ويتم اعادة تقييم الأصول والخصوم فى ظل هذه الطريقة .

ومع ذلك فهاتان الطريقتان ليستا متبادلتان ولا يترك للإدارة حرية اختيار طريقة معينة منهما ، ويجب على منشآت الأعمال المندمجة التى لا تستوفى معايير

طريقة المحاسبة وفقاً لاندماج المصالح أن تستخدم طريقة محاسبة الشراء ، ويوضح الجدول رقم (6) معايير تجميع المصالح والفرق بين الشراء وتجميع المصالح .

جدول (6) محاسبة الشراء مقابل محاسبة تجميع المصالح

معايير تجميع المصالح	الشراء مقابل تجميع المصالح
شروط طريقة تجميع المصالح : (يجب الوفاء بها جميعاً وإلا تعامل العملية كمعاملة شراء) **أ – معايير الشركات المجمعة :** 1 – لا يسمح بالتجميع للشركات الفرعية أو أقسام مؤسسة أخرى (إذا كان ذلك خلال عامين قبل بدء خطة التجميع) . 2 – تكون كل شركة مجمعة مستقلة عن الشركات الأخرى . * وبذلك لا يجوز تملك أكثر من 10% من أى شركة كأستثمارات بين الشركات قبل بدء خطة التجميع . **ب – معايير تجميع المصالح** 1 – يجب استكمال الضم أو التوحيد خلال العام التالى لبدء تنفيذ خطة الضم .	**الفروق الجوهرية بين طريقتى الشراء وتجميع المصالح هى :** 1 – فى طريقة الشراء يتم ادراج صافى الدخل للشركة الفرعية المشتراه حديثاً ضمن صافى الدخل الموحد اعتباراً من تاريخ الاستحواذ أما وفقاً لطريقة التجميع فإنه يتم اضافة صافى الدخل للشركة الفرعية عن العام بأسره للدخل الصافى الموحد بصرف النظر عن تاريخ التجميع . 2 – فى طريقة الشراء ، يتم فقط ادراج الارباح المحتجزة منذ تاريخ الاستحواذ ضمن الارباح المحتجزة الموحدة ، أما وفقاً لطريقة التجميع فكل الأرباح المحتجزة للشركة الفرعية يتم اضافتها للأرباح المحتجزة الموحدة .

تابع جدول (6) محاسبة الشراء مقابل محاسبة تجميع المصالح

معايير تجميع المصالح	الشراء مقابل تجميع المصالح
2 – بعد تاريخ بدء تنفيذ الخطة ، تقوم المؤسسة المصدرة بإصدار أسهم عادية تعطى لحاملها حق التصويت مقابل 90% من الأسهم العادية المانحة لحق التصويت الخاصة بشركة مندمجة أخرى .	3 – وفقاً لطريقة الشراء يتم تعديل القيم الدفترية الصافية للشركة للشركة المشتراه حديثاً . وفقاً للقيم العادلة عند تاريخ الاستحواذ أما فى طريقة التجميع فتظل القيم الدفترية الصافية للشركات الموحدة كما هى
3 – يجب أن تظل نسبة المصلحة أو الملاك السابقين كما هى .	4 – فى ظل طريقة الشراء أى فرق بين المبلغ المدفوع للشركة الفرعية والقيمة العادلة للأصول المكتسبة ينتج عنه شهرة سالب / أو موجبة يجب استهلاكها فيما لا يزيد على 40 عاماً ، أما فى ظل طريقة تجميع المصالح فلا تظهر شهرة .
4 – يجب أن تظل حقوق التصويت كما هى .	
5 – غير مسموح بعمليات الشراء الطارئة (على سبيل المثال وفقاً للايرادات المستقبلة للشركة الأم أو شركاتها الفرعية ... الخ)	5 – وفقاً لمعاملة الشراء التى يتم فى إطارها تبادل الأسهم المصدرة حديثاً مع شركة مشتراه حديثاً ، فإنه يتم زيادة حقوق ملكية المساهمين بمقدار القيمة السوقية العادلة للأسهم المصدرة ، أما فى
جـ– معايير غياب المعاملات المخططة:	
1 – يحظر عقد اتفاقيات شراء حصص ملكية كاملة فى المستقبل (مثلاً من خلال أسهم الخزانة) .	

تابع جدول (6) محاسبة الشراء مقابل محاسبة تجميع المصالح

معايير تجميع المصالح	الشراء مقابل تجميع المصالح
2 – لا يجوز للشركة الموحدة أن تضمن القروض على الأسهم المصدرة فى عملية التوحيد بما يسمح لبعض ملاك الأسهم السابقين بالحصول على نقد من (أى بيع) أسهم . 3 – الشركة الموحدة لا تنوى تخطيط أو التخلص من جزء كبير من أصول الشركات الخاضعة للتوحيد خلال سنتين من اتمام التوحيد باستثناء التخلص من المرافق المزدوجة .	صفقة التجميع التى يتم فيها اصدار أسهم جديدة مقابل المؤسسة الموحدة المشتراه حديثاً ، فيتم زيادة حقوق الملكية بمقدار مجموع القيمة الدفترية الصافية للمؤسسة الموحدة حديثاً .

ويلاحظ أن المعايير المحاسبية لطريقة التجميع بصورة ملخصة تشمل :

أ – الاستقلالية .

ب – استمرار المصالح .

جـ – غياب المعاملات المخططة .

وتشمل مزايا طريقة التجميع ما يلى :

* سهولة المحاسبة .

* تبادل الأسهم بأسهم .

* الاعتبارات التنظيمية .

أما العيوب فهى الصعوبة المحتملة للتحقيق والاحتفاظ بالقيم التاريخية . أما مزايا طريقة الشراء فهى توفر مرونة أكبر فى التفاوض وتفادى تقليص الملكية وفرصة اعادة تقييم الأصول ، بينما تتمثل العيوب فى صعوبة المحاسبة وتأثيراته على المكاسب المستقبلة وضرورة التعامل مع أمور مثيرة للجدل لشهرة المحل والعناصر الأخري غير المادية .

ويوضح المثال التالى تأثيرات طريقة تجميع المصالح وطريقة الشراء فيما يتعلق بكفاية رأس المال المقاسة بنسبة رأس المال إلى الأصول ، وربحية السهم الواحد (EPS) ، والعائد على الأصول (ROA) والعائد على حقوق الملكية (ROE):

بيـــــــان	المشترى	البائع
مجموع الأصول	1000 مليون	100 مليون
مجموع حقوق المساهمين	50 مليون	8 مليون
صافي الدخل	10 مليون	1.2 مليون
الاسهم مستحقة الدفع	5 مليون	
ربحية السهم الواحد	2 دولار	
سعر السهم الواحد	10 دولار	

تأثيرات التجميع مقابل الشراء على المولين ذوى الصلة

بيـــــــان	المشترى	تجميع المشترين	
		طريقة التجميع	طريقة الشراء
رأس المال / الأصول	5%	5.3%	4.6%
ربحية السهم الواحد	$ 2	$ 1.75	$ 1.85
العائد على الأصول	1%	1.02%	.85%
العائد على حقوق المساهمين	20%	19.3%	18.5%

تقوم صفقة التجميع على تبادل أسهم بمعدل 1.75 (1.75 Times Book) على حين تقوم معاملة الشراء على أن يدفع للمشترى 14 دولار للسهم الواحد فى المنشأة المستهدفة وعلى أساس نفس نسبة التبادل (1.75 Times Book) وللحصول على القوائم المالية لاتحاد المشترين فى ظل طريقة تجميع المصالح اجمع الاعداد المتصلة بهم (أي مجموع الاصول = 1100 $ ، رأس المال = 58 دولار ، صافى الدخل 11.2 دولار ، الأسهم المتداولة = 6.4 = 5 + 1.75 × 8.) ، وفيما يتعلق بمعاملة الشراء تكون العملية أكثر تعقيداً ، ففى هذا المثال تكون الأصول الإجمالية = 1.088 ، رأس المال = 50 دولار ، صافى الدخل = 9.25 دولار والأسهم المتداولة = 5 ويعود إنخفاض مجموع الأصول إلى اعادة تقييم الأصول بالقيم السوقية .

ويتم استهلاك الـ 12 مليون دولار بتحميلها على الايرادات على امتداد فترة 16 سنة ، وبذلك ينخفض صافى الدخل بمقدار 12 مليون ÷ 16 سنة = 75. مليون دولار سنوياً .

ولذلك فإن صافى الدخل ينخفض بهذا المقدار ليصبح 9.25 مليون دولار وفى معاملة الشراء يظل سعر السهم الواحد 10 دولار على حين فى ظل طريقة التجميع يصبح 58 دولار ÷ 6.4 = 9.06 دولار .

- **هياكل الاستحواذ البديلة :**

ان الشركة القابضة البنكية (BHC) هى الشكل التنظيمى السائد فى قطاع البنوك التجارية فى الولايات المتحدة الأمريكية ، ولذلك فإنه ليس من المستغرب أن تتم معظم عمليات الاندماج والاستحواذ بواسطة الشركة القابضة البنكية أو شركاتها الفرعية ، وتوجد أربعة أنماط قانونية أساسية بديلة لعقد الصفقات :

أولاً أن البنك سواء كان فى صورة شركة فرعية لـ BHC أو منشأة مستقلة يجوز له أن يتملك بنكاً آخر يسمى « المستهدف » وفى هذه الحالة تكون الهيئة الفيدرالية ذات السلطة هى الجهة ذات الاختصاص بالنسبة للبنك القائم بالشراء ، وتقع اختصاص الاحتياطى الفيدرالى (مثل البنك المركزى المصرى) وعندما تقوم شركة فرعية بتملك المستهدف يطلق على ذلك الاندماج فى شركة فرعية بنكية، أما عندما تشترى شركة قابضة المنشأة المستهدفة فإن ذلك يسمى الاستحواذ المباشر ، وهو النوع الثانى الرئيسى للاستحواذ أما النمط الثالث فيطلق عليه الشبح (فانتوم) أو الاندماج البنكى الثلاثى ويتم وفقاً لهذا النمط استئجار بنك فقط بغرض الاستحواذ على المنشأة المستهدفة وحيث أن ذلك الترتيب يضم ثلاثة كيانات (وهى الشركة القابضة والكيان الخفى والكيان المستهدف) لذلك اطلق عليه لفظ ثلاثى ، ويطلق على هذا الشكل عملية اندماج ثلاثية للامام لأنه يمكن أيضاً إجراء عملية إندماج ثلاثية عكسية أو للخلف ، وفى الشكل الأخير يقوم البنك المستهدف بشراء المنشأة الوهمية .

وهو ما يحافظ على حق امتياز البنك المستهدف والشكل النمطى الأخير هو عبارة عن الاندماج أو الاستحواذ بين شركتين قابضتين مباشرة احداهما هى الدامجة والأخرى هى المستهدفة ، وفى ظل هذا النمط تختفى الشركة المستهدفة. وتحول شركاتها الفرعية إلى شركات فرعية للشركة المشترية ومع ظهور الأعمال المصرفية الاقليمية بين الولايات اكتسب هذا النوع من الصفقات قبول متزايد .

• الاهتمامات التنظيمية بالقطاع المصرفى :

السلامة ، الاستقرار ، الهيكل Safety & Stability & Structure

تتمثل الأهداف التنظيمية المتعلقة بالقطاع المصرفى من قبل الأجهزة الرقابية الحكومية فى العمل على سلامة الجهاز المصرفى واستقراره واستمرار وجود المنافسة ، وهناك ميزات متبادلة بين السلامة والاستقرار من جانب وهيكل الجهاز المصرفى من جانب آخر ، وفيما يتعلق بعمليات الاندماج أصبح الاهتمام بالسلامة والاستقرار مسيطراً على الاهتمامات المتصلة بالهيكل ، فعلى سبيل المثال قبل حدوث الأزمة المصرفية فى الثمانينات وأوائل التسعينات فى الولايات المتحدة كان حدوث اندماج بين البنوك العاملة كمراكز نقدية فى مدينة نيويورك أمراً بعيد الاحتمال ، أما اليوم فينظر لهذه المعاملة على أنها وسيلة لاحياء وانعاش النظام المصرفى ، وعلاوة على ذلك فإن معظم البنوك العاملة كمراكز نقدية تعمل على مستوى العالم ، وذلك لأن السوق الجغرافية المتصلة بها تكون كبيرة بدرجة لا تجعل الدمج بين اثنين منهما يحدث آثاراً سلبية على التركز والمنافسة العالمية ، ومع ذلك فإن الضغوط الاجتماعية والسياسية قد تقيد أسلوب تحقيق توحيد البنوك فى المدن الكبرى .

وبهذا الصدد فقد ذكرت هيئة تامين الودائع الفيدرالية الأمريكية FDIC :

« نتيجة للتغيرات الحادثة فى بيئة المنافسة للخدمات المالية على مدى العقد الماضى فقد اتبعت هيئة التأمين على الودائع الفيدرالية سياسة جديدة بشأن صفقات اندماج البنوك لتحل محل السياسة المنهجية المتبعة فى 1980 وتوضح السياسة الجديدة المقاييس التى سوف تستخدمها FDIC فى تقدير ما إذا كانت عملية الاندماج البنكى المقترح سوف تحدث آثاراً مضادة للمنافسة أم لا . أو تخلق أموراً أخرى تستحق رفض طلب الاندماج ، وعند قيامها بتحليل مستوى المنافسة فى سوق معينة سوف تبحث FDIC ليس فقط الخدمات النبكية وانما أيضاً المنتجات المناظرة المقدمة بواسطة المنافسين الآخرين مثل بنوك الادخار والاتحادات الائتمانية وشركات الأوراق المالية .

وتتضمن العبارة الأخيرة إقراراً رسمياً بما ظل عليه واقع السوق لسنوات (أى أن التعريف الضيق لسوق المنتجات البنكية كان غير مسايراً للعصر) وهذا الاقرار يرسى دعائم الاتجاه لعدم رفض حدوث اندماج بين بنكين كبيرين فى نفس السوق الجغرافية الواحدة (مثل مدينة نيويورك) وعلاوة على ذلك فمن المستبعد بالنظر للضغوط السياسية – أن تقوم وزارة العدل الأمريكية بالاعتراض على مثل هذا الاندماج بوصفه غير تنافسي ، ويتضاءل احتمال اثاره هذا الاعتراض أكثر إذا كان احد الشركاء فى عملية الاندماج يعانى من مشاكل مالية .

مراجع الفصل الثالث

(1) Graddy, D. B & Spencer, A. H. Mananging Commercial Banks . Prentice - Hall International, Inc. 1990 .

(2) Koch, T.W. Bank Management Third Edition . Fort Worth . The Dryden Press . 1995.

(3) Palepu , K. G. et al. Business Analysis & Valuation, South - Western College Publishing, 1996 .

(4) Reed, E. W & Gill, E. K. Commercial Banking . Fourth Edition . Prentice - Hall, Inc. 1989 .

(5) Sinkey, J. Commercial Bank Financial Management . Fifth Edition . New Jersey . Prentice - Hall . 1998 .

(6) Weston, J. F. et al., Mergers, Restructuring, and Corporate Control . Prentice - Hall International . 1990 .

الفصل الرابع

خصخصة البنوك العامة

الفصل الرابع

خصخصـة البنـوك العـامـة

يهدف هذا الفصل إلى تحليل الآراء المتعلق بخصخصة البنوك العامة سواء المؤيدة أو المعارضة مع تقييم أداء البنوك العامة بالمقارنة مع البنوك الخاصة والتعرف عل نقاط القوة والضعف فى أداء البنوك العامة ، ثم مناقشة بعض الآراء المتعلقة بخصخصة البنوك العامة ويتم ذلك من خلال عدة نقاط تشمل :

- **مقدمة.**
- **الأداء المقارن.**
- **خصخصة البنوك العامة : الآراء المؤيدة والمعارضة.**
- **الاتجاهات الأساسية فى النظام المالى وعلاقتها بخصخصة البنوك.**
- **دوافع خصخصة البنوك العامة.**
- **محاذير وضوابط خصخصة البنوك العامة.**
- **اجراءات خصخصة البنوك العامة.**
- **وسائل تفادى الأزمات المصرفية.**

الفصل الرابع

خصخصة البنوك

يهدف هذا الفصل إلى تحليل أداء البنوك العامة بالمقارنة مع البنوك الخاصة واستخراج المؤشرات الأساسية والتعرف على وجهات النظر المختلفة المتعلقة بخصخصة البنوك والمحاذير المتعلقة بها وذلك من خلال النقاط التالية :

* مقدمة .
* الأداء المقارن وأهم النتائج .
* الآراء المؤيدة والمعارضة لخصخصة البنوك
* خلاصة .

• مقدمة :

يسود الاتجاه الآن نحو خصخصة البنوك العامة ، وقد بدأت الخطوات اللازمة لذلك بادخال التعديلات التشريعية اللازمة على قانون البنوك والائتمان وكذلك بدء الخطوات الجدية لتقييم البنوك العامة الأربعة واختيار أحد هذه البنوك لبدء خصخصة تدريجية ، وقد كان من المتوقع أن يتم خصخصة أحد البنوك العامة خلال عام 1998 إلا أن ذلك لم يحدث ، وقد يكون هذا الأمر لإتاحة المزيد من الوقت للدراسة والتقييم أو لأن ظروف سوق المال لم تكن تسمح بذلك فى ظل حالة الانخفاض الحاد فى أسعار الأسهم خلال عام 1998 .

وقد مر القطاع المصرفى فى مصر بمراحل عديدة أهمها قرارات تمصير البنوك والتأميم التى بدأت عام 1957 وأسفرت عن تقليص عدد البنوك إلى أربعة فقط ثم الانفتاح الاقتصادى وازدياد عدد البنوك نسبياً وتلى ذلك خصخصة البنوك

المشتركة وتقليص نصيب الدولة فيها ، وأخيراً جاء الدور على بنوك القطاع العام الأربعة (البنك الأهلى المصرى ، بنك مصر ، بنك القاهرة ، بنك الاسكندرية)

ورغم أن عدد البنوك التجارية فى مصر يبلغ 28 بنكاً منها 4 بنوك قطاع عام والباقى بنوك مشتركة وخاصة إلا أن بنوك القطاع العام الأربعة تسيطر على معظم النشاط ، كما يتضح من التقرير السنوى للبنك المركزى المصرى والذى اشار إلى ما يلى [1] :

* نمو الودائع بالبنوك بنسبة 7.9% لتصل إلى 216.5 مليار جنيه .
* زيادة القروض التى منحتها البنوك بنسبة 13.3% لتصل إلى 172.4 مليار جنيه .
* زيادة الاستثمارات فى الأوراق المالية وأذون الخزانة بنسبة 19.1% لتصل إلى 65.1 مليار جنيه .
* ارتفاع حقوق الملكية بالبنوك بنسبة 30.4% لتصل إلى 23.4 مليار جنيه .
* إجمالى المركز المالى المجمع للبنوك المصرية – مجموع أصول البنوك – في نهاية يونيو 1998 بلغ 329.6 مليار جنيه بنسبة نمو 9.1% مقارنة بالعام السابق .
* يتوزع المركز المالى للبنوك ما بين 173.9 مليار جنيه لبنوك القطاع العام الأربعة بنسبة 52.8%من إجمالى المركز المجمع للبنوك تليها البنوك التجارية المشتركة والخاصة بنصيب 87.1% مليار جنيه لمركزها المالى بنسبة 26.4% ثم بنوك الاستثمار والاعمال بنصيب 47.2 مليار جنيه وبنسبة 14.3% مليار جنيه ثم البنوك المتخصصة بنصيب21.4 مليار جنيه بنسبة 6.5% من المركز المالى المجمع للبنوك .

---

(1) التقرير عن العام المالى 97 ، 98 .

* تستأثر بنوك القطاع العام التجارية الاربعة بنحو 60.1% من إجمالى الودائع بالبنوك والتى يبلغ إجماليها 216.5 مليار دولار .

* أسهمت البنوك التجارية الأربعة بنسبة 47%% من إجمالى القروض فى حين بلغت اسهامات البنوك التجارية المشتركة والخاصة نسبة 28.6% من الإجمالى وبنوك الاستثمار والأعمال 13.9% والبنوك المتخصصة نسبة 10.5% من إجمالى القروض .

* وفى جانب توظيفات البنوك بالإضافة إلى القروض فقد بلغ إجمالى الاستثمارات البنوك فى الأوراق المالية وأذون الخزانة 65.1 مليار جنيه وتبلغ حصة بنوك القطاع العام الأربعة نسبة 71.3% من جملة محفظة الأوراق المالية لدى البنوك .

ويتضح مما سبق ما يلى :

1 – **بالرغم من أن عدد بنوك القطاع العام التجارية يبلغ أربعة فقط إلا أنها تستأثر بالنصيب الأكبر من النشاط المصرفى .**

% 52.8 من إجمالى المركز المجمع للبنوك .

% 60.1 من إجمالى الودائع بالبنوك

% 47 من إجمالى القروض

% 71.3 من إجمالى الاستثمارات المالية وأذون الخزانة .

2 – يمثل القطاع المالى عصب الاقتصاد فى أى دولة وكما يتضح فإن بنوك القطاع العام الأربعة تمثل الركيز الأساسية لهذا القطاع ، لذلك يجب وضع هذه الأمور فى الحسبان عند خصخصة البنوك العامة .

الأداء المقــــارن

يهدف هذا الجزء إلى مقارنة أداء بنوك القطاع العام الأربعة مع أداء أربعة بنوك مشتركة أو خاصة كبيرة وذلك للتعرف على الاختلافات فى الأداء ، وسيتم التركيز على المؤشرات الأساسية التالية :

1 – معدل العائد على حقوق الملكية = $\frac{\text{صافى الدخل}}{\text{متوسط حقوق الملكية}}$

ويقيس هذا المؤشر العائد لكل جنيه من حقوق الملكية ، وكلما ارتفع هذا العائد كلما كان الأمر أفضل (ولكن مع ضبط المخاطرة) .

2 – يتم تحليل العائد على حقوق الملكية إلى :

أ – العائد على الأصول = $\frac{\text{صافى الدخل}}{\text{متوسط إجمالى الأصول}}$

ويقيس صافى الدخل لكل جنيه من متوسط الأصول

ب – الرفع المالى (مضاعف حقوق الملكية) :

$$= \frac{\text{متوسط إجمالى الأصول}}{\text{متوسط إجمالى حقوق الملكية}}$$

يعمل الرفع المالى (أى زيادته) فى صالح البنك عندما تكون الارباح ايجابية .

وهكذا يلاحظ أن :

العائد على حق الملكية = العائد على الأصول × الرفع المالى

$$\text{أي} = \frac{\text{صافى الدخل}}{\text{متوسط حقوق الملكية}} = \frac{\text{صافى الدخل}}{\text{متوسط إجمالى الأصول}} \times \frac{\text{متوسط إجمالى الأصول}}{\text{متوسط حقوق الملكية}}$$

3- يتم تحليل معدل العائد على الأصول إلى :

أ - هامش الربح = صافى الدخل / إجمالى الإيرادات

ويقيس هذا المؤشر صافى الدخل المحقق لكل جنيه واحد من إجمالى الايرادات وكلما ارتفع كان ذلك أفضل .

ب - منفعة الأصول = إجمالى الإيرادات / إجمالى الأصول

وهكذا فإن :

العائد على الأصول = هامش الربح × منفعة الأصول

4 - يتم تحليل هامش الربح لقياس قدرة البنك على الرقابة والسيطرة على النفقات وتخفيض الضرائب .

وكلما كبر هامش الربح كلما دل ذلك على كفاءة البنك فى خفض المصروفات والضرائب ولذلك يتم تحليله إلى :

نسبة مصروفات الفوائد = مصروفات الفوائد / إجمالى الايرادات

نسبة المصروفات الأخرى بخلاف الفوائد = المصروفات الأخرى بخلاف الفوائد / إجمالى الايرادات

نسبة مخصصات خسائر القروض = مخصص خسائر القروض / إجمالى الايرادات

نسبة الضريبة = ضرائب الدخل / إجمالى الايرادات

٥ – تحليل منفعة الأصول :

تمثل منفعة الأصول نسبة الإيراد الكلى المحقق له جنيه من الأصول ويتم تقسيمها إلى الدخول المحققة من الفوائد والدخول الأخرى بخلاف الفوائد ويتم نسبتها إلى أصول البنك :

$$\text{منفعة الأصول} = \frac{\text{دخل الفائدة}}{\text{إجمالى الأصول}} + \frac{\text{الدخول الأخرى بخلاف الفوائد}}{\text{إجمالى الأصول}}$$

وسوف نقوم بعرض الميزانيات وقوائم الدخل والتحليل للبنوك الأربعة التابعة للقطاع العام وهى :

* البنك الأهلى المصرى .
* بنك مصر .
* بنك الاسكندرية .
* بنك القاهرة .

ثم يعقب ذلك عرض الميزانيات وقوائم الدخل والتحليل لأربعة بنوك كبيرة تابعة للقطاع الخاص وهى :

* البنك التجارى الدولى .
* بنك مصر الدولى .
* البنك المصرى الأمريكى .
* البنك الأهلى سوسيتيه جنرال .

ثم نقوم بمقارنة الأداء الكلى بين بنوك القطاع العام وبنوك القطاع الخاص واستخلاص النتائج .

(1) البنك الأهلى المصرى : قطاع عـام :

الميزانيـة فى 30/6/2000

(الأرقام لأقرب مليون جنيه)

البيـــــان	2000	1999
الأصـــول :		
نقدية وأرصدة لدى البنك المركزى } أرصدة لدي البنوك	11671	11460
أذون الخزانة	5399	5626
استثمارات مالية بغرض المتاجرة (بعد خصم المخصص)	1895	1934
قروض للعملاء والبنوك (بعد خصم المخصص)	43071	34830
استثمارات مالية بغرض الاحتفاظ	7594	7347
أرصدة مدينة وأصول أخرى	3908	3724
أصول ثابتة (بعد خصم مجمع الاهلاك)	401	378
إجمالى الأصول	73940	65297
الالتزامات وحقوق المساهمين :		
الالتزامات :		
أرصدة مستحقة للبنوك	6126	5772
ودائع العملاء	57328	48943
أرصدة دائنة والتزامات أخرى ومخصصات أخرى	4283	4921
دائنو توزيعات		
قروض طويلة الاجل	2505	2198
قرض مساند		
إجمالى الالتزامات	70242	61833
رأس المال المدفوع	1000	1000
احتياطيات	2698	2464
إجمالى حقوق المساهمين	3698	3964
إجمالى الالتزامات وحقوق المساهمين	73940	65297

(١) البنك الأهلى المصرى : قطاع عـــام :

قائمة الدخل عن السنة المنتهية فى 30/6/2000

(الأرقام لأقرب مليون جنيه)

البيـــــــــــــان	2000	1999
عائد القروض والأرصدة لدي البنوك	4441	3525
عائد أذون الخزانة والسندات	1098	1209
يخصم :		
تكلفة الودائع والاقتراض	(4587)	(3897)
صافى العائد	952	837
يضاف :		
عمولات واتعاب خدمات مصرفية	936	890
توزيعات الأسهم ووثائق الاستثمار	161	155
أرباح بيع استثمارات مالية بغرض المتاجرة	193	7
ارباح (خسائر) عمليات النقد الأجنبى	61	72
إيرادات عمليات أخرى	(3)	(1)
صافى ايرادات النشاط :	2327	1960
يخصم :		
عمولات واتعاب خدمات مصرفية :		
مخصصات	(1186)	(808)
مصروفات إدارية وعمومية واهلاك	(500)	(547)
مصروفات عمليات أخرى	(127)	(92)
صافى أرباح النشاط	513	514
(–) الضرائب	(63)	(122)
صافى ارباح العام	450	392

(1) البنك الأهلى المصرى : قطاع عـام :

تحليـل الربحيـــــة لعام 2000

(الأرقام لأقرب مليون جنيه)

أولاً : تجهيز البيانات لأغراض التحليل :	
* متوسط إجمالى الأصول	69619
* متوسط حقوق الملكية	3581
* دخل الفوائد	5539
* الدخول الأخرى بخلاف الفوائد	1375
* إجمالى الإيرادات	6914
* تكلفة الودائع والاقتراض	4587
* المصاريف الأخرى بخلاف الفوائد	1813
* مخصص خسائر القروض خلال العام	764
ثانياً : مؤشرات الربحية :	
* – العائد على حق الملكية .	12.6%
* – الرفع المالى	19.5
* – العائد على الأصول	.65%
* – هامش الربح	6.5%
* – منفعة الأصول	9.9%
* – دخل الفوائد / إجمالى الأصول	8%
* – الدخول الأخرى بخلاف الفوائد / إجمالى الأصول	2%
* – مخصص خسائر القروض/إجمالى الايرادات	11%
* – ضرائب الدخل /إجمالى الايرادات	9%
* – المصاريف الأخرى بخلاف الفوائد/إجمالى الايرادات	26%
* – مصروف الفوائد / إجمالى الإيرادات	66%
* – إجمالى مخصص القروض فى تاريخ الميزانية	4029

(2) بنك مصر (قطاع عام) :

الميـزانيــة فى 30/6/2000

(الأرقام لأقرب مليون جنيه)

البيـــــــــان	2000	1999
الأصـــول :		
نقدية وأرصدة لدى البنك المركزى / أرصدة لدي البنوك	10099	10035
أذون الخزانة	6442	6271
استثمارات مالية بغرض المتاجرة (بعد خصم المخصص)	2721	3276
قروض للعملاء والبنوك (بعد خصم المخصص)	26248	23017
استثمارات مالية بغرض الاحتفاظ	7723	7280
أرصدة مدينة وأصول أخرى	1961	1783
أصول ثابتة (بعد خصم مجمع الاهلاك)	191	196
إجمالى الأصول	55384	51859
الالتزامات وحقوق المساهمين :		
الالتزامات :		
أرصدة مستحقة للبنوك	1344	454
ودائع العملاء	49344	46947
أرصدة دائنة والتزامات أخرى ومخصصات أخرى	1512	1562
دائنو توزيعات		
قروض طويلة الاجل	1244	1088
قرض مساند		
إجمالى الالتزامات	53444	50051
رأس المال المدفوع	1000	1000
احتياطيات	940	808
إجمالى حقوق المساهمين	1940	1808
إجمالى الالتزامات وحقوق المساهمين	55384	51859

(2) بنك مصر (قطاع عام):

قائمة الدخل عن السنة المنتهية فى 30/6/2000

(الأرقام لأقرب مليون جنيه)

البيـــــــــان	2000	1999
عائد القروض والأرصدة لدي البنوك	2966	2568
عائد أذون الخزانة والسندات	1133	1046
يخصم :		
تكلفة الودائع والاقتراض	(3680)	(3341)
صافى العائد	419	273
يضاف :		
عمولات واتعاب خدمات مصرفية	705	610
توزيعات الأسهم ووثائق الاستثمار	110	134
أرباح بيع استثمارات مالية بغرض المتاجرة	14	22
ارباح (خسائر) عمليات النقد الأجنبى	60	69
إيرادات عمليات أخرى	69	(6)
صافى ايرادات النشاط :	1376	1101
يخصم :		
عمولات واتعاب خدمات مصرفية :		
مخصصات	(499)	(314)
مصروفات إدارية وعمومية واهلاك	(562)	(480)
مصروفات عمليات أخرى	(22)	(17)
صافى أرباح العام	293	291
(+) ارباح غير متعلقة بالنشاط	8	1
(−) الضرائب	70	65
صافى الربح بعد الضرائب	230	225

(2) بنك مصر : قطاع عـــام :

تحليـــل الربحيـــــة 30/6/2000

(الأرقام لأقرب مليون جنيه)

البيان	القيمة
أولاً : تجهيز البيانات لأغراض التحليل :	
* متوسط إجمالى الأصول	53621.5
* متوسط حقوق الملكية	1874
* دخل الفوائد	4099
* الدخول الأخرى بخلاف الفوائد	966
* إجمالى الإيرادات	5065
* تكلفة الودائع والاقتراض	3680
* المصاريف الأخرى بخلاف الفوائد	1153
* مخصص خسائر القروض المكون	430
ثانياً : مؤشرات الربحية :	
* العائد على حق الملكية .	12.3%
* الرفع المالى	28.6
* العائد على الأصول	.43%
* هامش الربح	4.5%
* منفعة الأصول	9.4%
* دخل الفوائد / إجمالى الأصول	7.6%
* الدخول الأخرى بخلاف الفوائد / إجمالى الأصول	1.8%
* مخصص خسائر القروض/إجمالى الايرادات	8.5%
* ضرائب الدخل /إجمالى الايرادات	1.4%
* المصاريف الأخرى بخلاف الفوائد/إجمالى الايرادات	22.8%
* مصروف الفوائد / إجمالى الإيرادات	73%
* إجمالى مخصص خسائر القروض فى تاريخ الميزانية	2220

(3) بنك الاسكندرية

الميزانية في 30/6/2000

(الأرقام لأقرب مليون جنيه)

البيان	2000	1999
الأصول :		
نقدية وأرصدة لدى البنك المركزي أرصدة لدي البنوك	4246	3947
أذون الخزانة	1720	1354
استثمارات مالية بغرض المتاجرة (بعد خصم المخصص)	344	319
قروض للعملاء والبنوك (بعد خصم المخصص)	12228	11717
استثمارات مالية بغرض الاحتفاظ	2832	2894
أرصدة مدينة وأصول أخرى	258	252
أصول ثابتة (بعد خصم مجمع الاهلاك)	46	45
إجمالي الأصول	21674	20528
الالتزامات وحقوق المساهمين :		
الالتزامات :		
أرصدة مستحقة للبنوك	1460	1149
ودائع العملاء	17737	16846
أرصدة دائنة والتزامات أخرى ومخصصات أخرى	790	869
قروض طويلة الاجل	500	544
قرض مساند		
إجمالي الالتزامات	20487	19407
رأس المال المدفوع	700	700
احتياطيات	487	421
إجمالي حقوق المساهمين	1187	1121
إجمالي الالتزامات وحقوق المساهمين	21674	20528

(3) بنك الاسكندرية

قائمة الدخل عن السنة المنتهية فى 30/6/2000

(الأرقام لأقرب مليون جنيه)

البيـــــــــان	2000	1999
عائد القروض والأرصدة لدي البنوك	1388	1217
عائد أذون الخزانة والسندات	365	299
يخصم :		
تكلفة الودائع والاقتراض	(1565)	(1379)
صافى العائد	188	148
يضاف :		
عمولات واتعاب خدمات مصرفية	278	254
توزيعات الأسهم ووثائق الاستثمار	87	95
أرباح بيع استثمارات مالية بغرض المتاجرة	82	11
ارباح (خسائر) عمليات النقد الأجنبى	37	26
إيرادات عمليات أخرى	18	29
صافى ايرادات النشاط :	689	553
يخصم :		
مخصصات	(288)	(247)
مصروفات إدارية وعمومية واهلاك	(219)	(199)
فروق تقييم استثمارات مالية بغرض الاحتفاظ	(50)	18
صافى أرباح النشاط	131	124
ارباح غير متعلقة بالنشاط	1	1
(-)		
ضرائب	(19)	(18)
صافى أرباح العام	113	108

(3) بنك الاسكندرية

تحليل الربحيـــة لعام 2000

(الأرقام لأقرب مليون جنيه)

أولاً : تجهيز البيانات لأغراض التحليل :	
* متوسط إجمالى الأصول	21101
* متوسط حقوق الملكية	1154
* دخل الفوائد	1753
* الدخول الأخرى بخلاف الفوائد	503
* إجمالى الإيرادات	2256
* تكلفة الودائع والاقتراض	1565
* المصاريف الأخرى بخلاف الفوائد	576
* مخصص خسائر القروض المكون	221
ثانياً : مؤشرات الربحية :	
* – العائد على حق الملكية .	9.8%
* – الرفع المالى	18.3
* – العائد على الأصول	.53%
* – هامش الربح	5%
* – منفعة الأصول	10.7%
* – دخل الفوائد / إجمالى الأصول	8.3%
* – الدخول الأخرى بخلاف الفوائد / إجمالى الأصول	2.4%
* – مخصص خسائر القروض/إجمالى الايرادات	9.8%
*– ضرائب الدخل /إجمالى الايرادات	.8 %
* – المصاريف الأخرى بخلاف الفوائد/إجمالى الايرادات	25.5%
* – مصروف الفوائد / إجمالى الإيرادات	69.9%
* – إجمالى مخصص القروض فى تاريخ الميزانية	1751

(4) بنك القاهـــرة

الميــزانيـــة فى 30/6/2000

(الأرقام لأقرب مليون جنيه)

البيـــــــان	2000	1999
الأصـــــول :		
نقدية وأر صدة لدى البنك المركزى أرصدة لدي البنوك	5973	6507
أذون الخزانة	2031	1861
استثمارات مالية بغرض المتاجرة (بعد خصم المخصص)	418	491
قروض للعملاء والبنوك (بعد خصم المخصص)	20692	19485
استثمارات مالية بغرض الاحتفاظ	3603	3449
أرصدة مدينة وأصول أخرى	907	873
أصول ثابتة (بعد خصم مجمع الاهلاك)	200	163
إجمالى الأصول	33824	32830
الالتزامات وحقوق المساهمين :		
الالتزامات :		
أرصدة مستحقة للبنوك	1320	1313
ودائع العملاء	29086	22464
أرصدة دائنة والتزامات أخرى ومخصصات أخرى	1536	1655
قروض طويلة الاجل	548	104
قرض مساند	-	-
إجمالى الالتزامات	32490	31536
رأس المال المدفوع	750	750
احتياطيات	584	544
إجمالى حقوق المساهمين	1334	1294
إجمالى الالتزامات وحقوق المساهمين	33824	32830

(4) بنك القاهـــرة

قائمة الدخل عن السنة المنتهية فى 30/6/2000

(الأرقام لأقرب مليون جنيه)

البيـــــــــان	2000	1999
عائد القروض والأرصدة لدي البنوك	2243	2084
عائد أذون الخزانة والسندات	416	409
يخصم :		
تكلفة الودائع والاقتراض	(2415)	(2226)
صافى العائد	244	268
يضاف :		
عمولات واتعاب خدمات مصرفية	525	519
توزيعات الأسهم ووثائق الاستثمار	92	96
أرباح بيع استثمارات مالية	38	87
ارباح (خسائر) عمليات النقد الأجنبى	52	65
إيرادات عمليات أخرى	(5)	35
صافى ايرادات النشاط :	945	1070
يخصم :		
مخصصات	390	432
مصروفات إدارية وعمومية واهلاك	378	400
فروق تقييم استثمارات مالية بغرض الاحتفاظ	10	(7)
صافى أرباح النشاط	168	245
ارباح غير متعلقة بالنشاط	3	3
(-)		
ضرائب	(26)	(38)
صافى أرباح العام	146	210

(4) بنك القاهــرة

تحليــل الربحيـــة لعام 2000

(الأرقام لأقرب مليون جنيه)

أولاً : تجهيز البيانات لأغراض التحليل :	
* متوسط إجمالى الأصول	33327
* متوسط حقوق الملكية	1314
* دخل الفوائد	2659
* الدخول الأخرى بخلاف الفوائد	705
* إجمالى الإيرادات	3364
* تكلفة الودائع والاقتراض	2415
* المصاريف الأخرى بخلاف الفوائد	804
* مخصص خسائر القروض المكون	218
ثانياً : مؤشرات الربحية :	
* – العائد على حق الملكية .	11.1%
* – الرفع المالى	25.4
* – العائد على الأصول	.44%
* – هامش الربح	4.3%
* – منفعة الأصول	10.1%
* – دخل الفوائد / إجمالى الأصول	8%
* – الدخول الأخرى بخلاف الفوائد / إجمالى الأصول	2.1%
* – مخصص خسائر القروض/إجمالى الايرادات	6.5%
*– ضرائب الدخل /إجمالى الايرادات	.8%
* – المصاريف الأخرى بخلاف الفوائد/إجمالى الايرادات	24%
* – مصروف الفوائد / إجمالى الإيرادات	71.8%
* – إجمالى مخصص القروض فى تاريخ الميزانية	2960

بنوك قطاع خاص

(1) البنك التجارى الدولى

الميزانية فى 31/12/1999

(الأرقام لأقرب مليون جنيه)

البيان	1999	1998
الأصول :		
نقدية وأرصدة لدى البنك المركزى	1633	1470
أرصدة لدي البنوك	1379	693
أذون الخزانة	311	584
استثمارات مالية بغرض المتاجرة (بعد خصم المخصص)	214	78
قروض للعملاء والبنوك (بعد خصم المخصص)	9842	9409
استثمارات مالية بغرض الاحتفاظ	1311	766
أرصدة مدينة وأصول أخرى	216	164
أصول ثابتة (بعد خصم مجمع الاهلاك)	110	109
إجمالى الأصول	15016	13272
الالتزامات وحقوق المساهمين :		
الالتزامات :		
أرصدة مستحقة للبنوك	269	1213
ودائع العملاء	10187	8729
أرصدة دائنة والتزامات أخرى	546	331
دائنو توزيعات	266	229
قروض طويلة الاجل	600	300
قرض مساند (سندات)	1304	788
مخصصات أخرى	476	398
إجمالى الالتزامات	13649	11990
رأس المال المدفوع	650	650
احتياطيات	716	632
إجمالى حقوق المساهمين	1366	1282
إجمالى الالتزامات وحقوق المساهمين	15016	13272

(1) البنــك التجــارى الـدولــى

قائمة الدخل عن السنة المنتهية فى 31/12/1999

(الأرقام لأقرب مليون جنيه)

البيـــــــــــان	1999	1998
عائد القروض والأرصدة لدي البنوك	1025	850
عائد أذون الخزانة والسندات	137	135
يخصم :		
تكلفة الودائع والاقتراض	(757)	(692)
صافى العائد	396	293
يضاف :		
عمولات واتعاب خدمات مصرفية	194	17.8
توزيعات الأسهم ووثائق الاستثمار	13	14
أرباح بيع استثمارات مالية بغرض المتاجرة	(1)	68
ارباح (خسائر) عمليات النقد الأجنبى	64	50
إيرادات عمليات أخرى	23	62
صافى ايرادات النشاط :	689	666.
يخصم :		
عمولات واتعاب خدمات مصرفية :		
مخصصات	(151)	(189)
مصروفات إدارية وعمومية واهلاك	(173)	(148)
مصروفات عمليات أخرى	(14)	(19)
صافى أرباح العام	351	310

(1) البنــك التجــارى الـدولــى

تحليــل الربحيـــة

(الأرقام لأقرب مليون جنيه)

البيان	القيمة
أولاً : تجهيز البيانات لأغراض التحليل :	
* متوسط إجمالى الأصول	28288
* متوسط حقوق الملكية	1324
* دخل الفوائد	1162
* الدخول الأخرى بخلاف الفوائد	293
* إجمالى الإيرادات	1455
* تكلفة الودائع والاقتراض	757
* المصاريف الأخرى بخلاف الفوائد	338
* مخصص خسائر القروض المكون من السنة	58
ثانياً : مؤشرات الربحية :	
* العائد على حق الملكية .	26.5%
* الرفع المالى	21.4
* العائد على الأصول	1.24%
* هامش الربح	24%
* منفعة الأصول	5%
* دخل الفوائد / إجمالى الأصول	4%
* الدخول الأخرى بخلاف الفوائد / إجمالى الأصول	1%
* مخصص خسائر القروض/إجمالى الايرادات	4%
* ضرائب الدخل /إجمالى الايرادات	-
* المصاريف الأخرى بخلاف الفوائد/إجمالى الايرادات	23%
* مصروف الفوائد / إجمالى الإيرادات	52%
* رصيد مخصص خسائر القروض فى نهاية السنة	345

(2) بنك مصر الدولى

الميزانية فى 31/12/1999

(الأرقام لأقرب مليون جنيه)

البيان	1999	1998
الأصول :		
نقدية وأرصدة لدى البنك المركزى	726	863
أرصدة لدي البنوك	2456	1833
أذون الخزانة	264	214
استثمارات مالية بغرض المتاجرة (بعد خصم المخصص)	116	135
قروض للعملاء والبنوك (بعد خصم المخصص)	5257	4837
استثمارات مالية بغرض الاحتفاظ	1103	1091
أرصدة مدينة وأصول أخرى	89	76
أصول ثابتة (بعد خصم مجمع الاهلاك)	95	92
إجمالى الأصول	10107	9141
الالتزامات وحقوق المساهمين :		
الالتزامات :		
أرصدة مستحقة للبنوك	714	570
ودائع العملاء	7785	7088
أرصدة دائنة والتزامات أخرى	240	211
دائنو توزيعات	122	113
قروض طويلة الاجل (سندات)	58	52
قرض طويلة الأجل	80	100
مخصصات أخرى	310	343
إجمالى الالتزامات	9308	8476
رأس المال المدفوع	113	113
احتياطيات	687	553
إجمالى حقوق المساهمين	800	665
إجمالى الالتزامات وحقوق المساهمين	10107	9141

(2) بنك مصر الدولى

قائمة الدخل عن السنة المنتهية فى 31/12/1999

(الأرقام لأقرب مليون جنيه)

البيان	1999	1998
عائد القروض والأرصدة لدي البنوك	689	631
عائد أذون الخزانة والسندات	89	83
يخصم :		
تكلفة الودائع والاقتراض	(532)	(522)
صافى العائد	246	192
يضاف :		
عمولات واتعاب خدمات مصرفية	157	141
توزيعات الأسهم ووثائق الاستثمار	14	14
أرباح بيع استثمارات مالية بغرض المتاجرة	-	
ارباح (خسائر) عمليات النقد الأجنبى	16	15
إيرادات عمليات أخرى	11	6
صافى ايرادات النشاط :	444	368
يخصم :		
عمولات واتعاب خدمات مصرفية :	(1)	(1)
مخصصات	(37)	(26)
مصروفات إدارية وعمومية واهلاك	(115)	(112)
مصروفات عمليات أخرى	(4)	(6)
صافى أرباح العام	288	223
(-) الضرائب	(32)	-
صافى الربح بعد الضرائب	256	224

(2) بنك مصر الدولى

تحليل الربحية

(الأرقام لأقرب مليون جنيه)

أولاً : تجهيز البيانات لأغراض التحليل :	
* متوسط إجمالى الأصول	9624
* متوسط حقوق الملكية	732.5
* دخل الفوائد	778
* الدخول الأخرى بخلاف الفوائد	198
* إجمالى الإيرادات	976
* تكلفة الودائع والاقتراض	532
* المصاريف الأخرى بخلاف الفوائد	189
* مخصص خسائر القروض المكون	25
ثانياً : مؤشرات الربحية :	
* العائد على حق الملكية .	35%
* الرفع المالى	13
* العائد على الأصول	2.7%
* هامش الربح	26%
* منفعة الأصول	10%
* دخل الفوائد / إجمالى الأصول	8.1%
* الدخول الأخرى بخلاف الفوائد / إجمالى الأصول	2%
* مخصص خسائر القروض/إجمالى الايرادات	2.6%
* ضرائب الدخل /إجمالى الايرادات	3.3%
* المصاريف الأخرى بخلاف الفوائد/إجمالى الايرادات	19.4%
* مصروف الفوائد / إجمالى الإيرادات	54.5%
* رصيد المخصص القروض فى آخر العام	323

(3) البنك المصرى الأمريكى

الميزانيــة فى 31/12/1999

(الأرقام لأقرب مليون جنيه)

البيـــــــان	1999	1998
الأصـــول :		
نقدية وأر صدة لدى البنك المركزى	351	581
أرصدة لدي البنوك	1314	1005
أذون الخزانة	-	370
استثمارات مالية بغرض المتاجرة (بعد خصم المخصص)	53	46
قروض للعملاء والبنوك (بعد خصم المخصص)	3430	3193
استثمارات مالية بغرض الاحتفاظ	513	339
أرصدة مدينة وأصول أخرى	63	30
أصول ثابتة (بعد خصم مجمع الاهلاك)	41	38
إجمالى الأصول	5764	5608
الالتزامات وحقوق المساهمين :		
الالتزامات :		
أرصدة مستحقة للبنوك	113	119
ودائع العملاء	4597	4354
أرصدة دائنة والتزامات أخرى	72	68
دائنو توزيعات	51	46
قروض طويلة الاجل (سندات)	200	200
قرض طويلة الأجل	172	342
مخصصات أخرى	57	25
إجمالى الالتزامات	5261	5154
رأس المال المدفوع	144	144
احتياطيات	359	310
إجمالى حقوق المساهمين	503	454
إجمالى الالتزامات وحقوق المساهمين	5764	5608

(3) البنك المصرى الأمريكى

قائمة الدخل عن السنة المنتهية فى 31/12/1999

(الأرقام لأقرب مليون جنيه)

البيـــــــــان	1999	1998
عائد القروض والأرصدة لدي البنوك	377	297
عائد أذون الخزانة والسندات	52	85
يخصم :		
تكلفة الودائع والاقتراض	288	282
صافى العائد	141	100
يضاف :		
عمولات واتعاب خدمات مصرفية	65	58
توزيعات الأسهم ووثائق الاستثمار	1	3
أرباح بيع استثمارات مالية بغرض المتاجرة والاحتفاظ	6	10
ارباح (خسائر) عمليات النقد الأجنبى	25	21
إيرادات عمليات أخرى	4	(6)
صافى ايرادات النشاط :	242	185
يخصم :		
عمولات واتعاب خدمات مصرفية :	(2)	(1)
مخصصات	(44)	(15)
مصروفات إدارية وعمومية واهلاك	(97)	(85)
مصروفات عمليات أخرى	2	(5)
صافى أرباح العام	100	80

(3) البنك المصرى الأمريكى

تحليل الربحية

(الأرقام لأقرب مليون جنيه)

أولاً : تجهيز البيانات لأغراض التحليل :	
* متوسط إجمالى الأصول	5686
* متوسط حقوق الملكية	478.5
* دخل الفوائد	429
* الدخول الأخرى بخلاف الفوائد	101
* إجمالى الإيرادات	530
* تكلفة الودائع والاقتراض	288
* المصاريف الأخرى بخلاف الفوائد	145
* مخصص خسائر القروض المكون	12
ثانياً : مؤشرات الربحية :	
* العائد على حق الملكية .	20.9%
* الرفع المالى	11.9
* العائد على الأصول	1.76%
* هامش الربح	18.9%
* منفعة الأصول	9.3%
* دخل الفوائد / إجمالى الأصول	7.5%
* الدخول الأخرى بخلاف الفوائد / إجمالى الأصول	1.8%
* مخصص خسائر القروض/إجمالى الايرادات	2.3%
* ضرائب الدخل /إجمالى الايرادات	-
* المصاريف الأخرى بخلاف الفوائد/إجمالى الايرادات	27 %
* مصروف الفوائد / إجمالى الإيرادات	54 %
* رصيد مخصص القرض آخر السنة	68

(4) البنك الأهلى سوسيتيه جنرال

الميـزانيــة فى 31/12/1999

(الأرقام لأقرب مليون جنيه)

البيـــــــــان	1999	1998
الأصـــول :		
نقدية وأر صدة لدى البنك المركزى	957	742
أرصدة لدي البنوك	-	-
أذون الخزانة	388	531
استثمارات مالية بغرض المتاجرة (بعد خصم المخصص)	1	5
قروض للعملاء والبنوك (بعد خصم المخصص)	2955	2568
استثمارات مالية بغرض الاحتفاظ	168	171
أرصدة مدينة وأصول أخرى	22	10
أصول ثابتة (بعد خصم مجمع الاهلاك)	44	37
إجمالى الأصول	4535	4063
الالتزامات وحقوق المساهمين :		
الالتزامات :		
أرصدة مستحقة للبنوك	249	649
ودائع العملاء	3555	2816
أرصدة دائنة والتزامات أخرى	162	105
دائنو توزيعات	42	35
قروض طويلة الاجل (سندات)	150	150
قرض طويلة الأجل		
مخصصات أخرى		
إجمالى الالتزامات	4156	3754
رأس المال المدفوع	180	150
احتياطيات	198	158
إجمالى حقوق المساهمين	278	308
إجمالى الالتزامات وحقوق المساهمين	4535	4063

(4) البنك الأهلى سوسيتيه جنرال

قائمة الدخل عن السنة المنتهية فى 31/12/1999

(الأرقام لأقرب مليون جنيه)

البيـــــــــــــان	1999	1998
عائد القروض والأرصدة لدي البنوك	370	321
عائد أذون الخزانة والسندات	46	64
يخصم :		
تكلفة الودائع والاقتراض	(268)	(269)
صافى العائد	149	117
يضاف :		
عمولات واتعاب خدمات مصرفية	61	54
توزيعات الأسهم ووثائق الاستثمار	2	4
أرباح بيع استثمارات مالية	2	5
ارباح (خسائر) عمليات النقد الأجنبى	18	13
إيرادات عمليات أخرى		
صافى ايرادات النشاط :	231	193
يخصم :		
عمولات واتعاب خدمات مصرفية :	(2)	(1)
مخصصات	(49)	(55)
مصروفات إدارية وعمومية واهلاك	(47)	(43)
مصروفات عمليات أخرى	(1)	(2)
صافى أرباح العام	134	92
(-) الضرائب	(23)	-
الربح بعد الضرائب	111	92

(4) البنك الأهلى سوسيتيه جنرال

تحليـل الربحيـــة

(الأرقام لأقرب مليون جنيه)

أولاً : تجهيز البيانات لأغراض التحليل :	
* متوسط إجمالى الأصول	4299
* متوسط حقوق الملكية	293
* دخل الفوائد	416
* الدخول الأخرى بخلاف الفوائد	83
* إجمالى الإيرادات	499
* تكلفة الودائع والاقتراض	268
* المصاريف الأخرى بخلاف الفوائد	122
* مخصص خسائر القروض المكون خلال العام	33
ثانياً : مؤشرات الربحية :	
* العائد على حق الملكية .	38%
* الرفع المالى	14.6
* العائد على الأصول	2.58%
* هامش الربح	22.2 %
* منفعة الأصول	11.6 %
* دخل الفوائد / إجمالى الأصول	9.7 %
* الدخول الأخرى بخلاف الفوائد / إجمالى الأصول	1.9 %
* مخصص خسائر القروض/إجمالى الايرادات	6.6 %
* ضرائب الدخل /إجمالى الايرادات	4.6 %
* المصاريف الأخرى بخلاف الفوائد/إجمالى الايرادات	24 %
* مصروف الفوائد / إجمالى الإيرادات	54 %
* مخصص خسائر القروض فى أخر العام	155

المؤشرات الأساسية لبنوك القطاع العام

عن السنة المنتهية فى 30/6/2000

(بالمليون جنيه)

بيـــــان	البنك الأهلى المصرى	بنك مصر	بنك الاسكندرية	بنك القاهرة
إجمالى الأصول	73940	55385	21674	33824
إجمالى حقوق الملكية	3698	1940	1187	1334
ودائع العملاء	57328	49344	17737	29086
قروض للعملاء والبنوك	43071	26248	12228	20692
صافى أرباح العام	450	230	113	146
دخل الفوائد	5539	4099	1753	2659
الدخول الأخرى بخلاف الفوائد	1375	966	503	705
تكلفة الودائع والاقتراض	4587	3680	1565	2415
العائد على حق الملكية ٪	12.6	12.3	9.8	11.1
الرفع المالى (مرة) ٪	19.5	28.6	18.3	25.4
العائد على الأصول ٪	.65 %	.43	.53	.44
هامش الربح ٪	6.5 %	4.5	5	4.3
منفعة الأصول ٪	9.9 %	9.4	10.7	10.1
دخل الفوائد/ اجمالى الأصول ٪	8 %	7.6	8.3	8
الدخول الأخرى بخلاف الفوائد/ إجمالى الأصول ٪	2 %	1.8	2.4	2.1
مخصص خسائر القروض / إجمالى الايرادات ٪	11 %	8.5	9.8	6.5
المصاريف الأخرى بخلاف الفوائد / اجمالى الايرادات ٪	26 %	22.8	25.5	24
مصروف الفوائد / إجمالى الايرادات ٪	66 %	73	69.4	71.8

المؤشرات الأساسية لأربعة بنوك قطاع خاص كبيرة

عن السنة المنتهية في 31/12/1999

(بالمليون جنيه)

بيـــــــان	البنك التجارى الدولى	بنك مصر الدولى	البنك المصرى الأمريكى	البنك الأهلى سوستيه. جنرال
إجمالى الأصول	15016	10107	5764	4535
إجمالى حقوق الملكية	1366	800	503	278
ودائع العملاء	10187	7785	4597	3555
قروض للعملاء والبنوك	9842	5257	3430	2955
صافى أرباح العام	351	256	100	111
دخل الفوائد	1162	778	429	416
الدخول الأخرى بخلاف الفوائد	293	198	101	83
تكلفة الودائع والاقتراض	757	532	288	268
العائد على حق الملكية ٪	26.5	35	20.9	38
الرفع المالى (مرة) ٪	21.4	13	11.9	14.6
العائد على الأصول ٪	1.24	2.7	1.76	2.58
هامش الربح ٪	24	26	18.9	22.2
منفعة الأصول ٪	5	10	9.3	11.6
دخل الفوائد/ اجمالى الأصول ٪	4	8.1	7.5	9.7
الدخول الأخرى بخلاف الفوائد/ إجمالى الأصول ٪	1	2	1.8	1.9
مخصص خسائر القروض / إجمالى الايرادات ٪	4	2.6	2.3	6.6
المصاريف الأخرى بخلاف الفوائد / اجمالى الايرادات ٪	23	19.4	27	24
مصروف الفوائد / إجمالى الايرادات ٪	52	54.5	54	54

المؤشرات الأساسية المقارنة

أولاً : بنوك القطاع العام

المؤشر	البنك الأهلى المصرى	بنك مصر	بنك الاسكندرية	بنك القاهرة	المتوسط
* . العائد على حقوق الملكية٪	12,6	12.3	9.8	11.1	11.45
* الرفع المالى (مرة)	19.5	28.6	18.3	25.4	22.95
* العائد على الأصول	.65	.43	.53	.44	.51
* هامش الربح	6.5	4.5	5	4.3	5.08
* منفعة الأصول	9.9	9.4	10.7	10.1	10

ثانياً : بنوك القطاع الخاص (عينة من أربعة بنوك)

المؤشر	البنك التجارى الدولى	بنك مصر الدولى	البنك المصرى الأمريكى	البنك الأهلى سوسيتيه	المتوسط
* العائد على حقوق الملكية٪	26.5	35	20.9	38	30.1
* الرفع المالى (مرة)	21.4	13	11.9	14.6	15.23
* العائد على الأصول	1.24	2.7	1.76	2.58	2.07
* هامش الربح	24	26	18.9	22.2	22.77
* منفعة الأصول	5	10	9.3	11.6	8.98

ثالثاً : المقارنة بين البنوك المصرية والبنوك الأمريكية

المؤشـــــــر	بنوك القطاع العام المصرية متوسط	بنوك القطاع الخاص المصرية (عينة) متوسط	البنوك الأمريكية (١٩٩٥) متوسط
* العائد على حقوق الملكية٪	11.45	30.1	14.72
* الرفع المالى (مرة)	22.95	15.23	12.47
* العائد على الأصول	.51	2.07	1.18
* هامش الربح	5.08	22.77	9.32
* منفعة الأصول	10	8.98	12.66

ويتضح من العرض السابق أن أداء بنوك القطاع العام فى مصر أقل من أداء بنوك القطاع الخاص وأقل من الأداء المتوسط للبنوك الأمريكية .

ويمكن أن نلخص أهم نقاط القوة والضعف لبنوك القطاع فيما يلى :

• نقـــاط القـــوة :

(أ) تتمتع بنوك القطاع العام بقاعدة ودائع أساسية كبيرة ناتجة من الثقة التى يوليها الجمهور العريض لهذه البنوك نظراً لملكيتها للدولة .

وتجدر الإشارة إلى أن أحد مداخل تقدير قيمة البنك لأغراض الاندماج أو الخصخصة [1] هو مدخل الودائع الأساسية The Core - Deposits Approach

حيث تعرف الودائع الأساسية بأنها الودائع تحت الطلب والودائع لآجل والمدخرات ذات الفوائد الثابتة والتى لا تتحرك بسهولة عند تغير سعر الفائدة ، وعندما يتمتع بنك بحجم كبير من الودائع الأساسية فإنه يجب أن يحسب مقابلها زيادة فى القيمة وذلك بسبب التكلفة المنخفضة نسبياً لأموالها .

---

(1) سوف نتناول هذا المدخل بالتفصيل فى الجزء الرابع .

(ب) كبر حجم البنوك العامة يمكنها من تقديم خدمات البنوك الشاملة وادخال التقنية الحديثة ، بالاضافة إلى انتشار فروعها فى كافة انحاء البلاد وبما يمكنها من تحقيق وفورات الحجم والنطاق .

(جـ) السمعة والشهرة التى اكتسبتها تلك البنوك باعتبارها بنوك راسخة وموثوق بها .

(د) زيادة معدلات النمو فى بنوك القطاع العام وتطوير الأداء فى السنوات الأخيرة كما يتضح من البيانات التالية :

أ - البنك الأهلى المصرى

تنتهى السنة فى 30/6

(بالمليون جنيه)

بيـــــان	1997	1998	1999	2000
إجمالى الأصول	53760	61071	65297	73940
إجمالى حقوق الملكية	2818	3222	3464	3698
ودائع العملاء	44086	46469	48943	57328
صافى قروض العملاء والبنوك	26261	29497	34830	43071
صافى الربح قبل الضرائب	200	301	392	450

ب - بنـــك مصـــر

تنتهى السنة فى 30/6

(بالمليون جنيه)

بيـــــان	1997	1998	1999	2000
إجمالى الأصول	49882	50499	51859	55384
إجمالى حقوق الملكية	1591	1663	1808	1940
ودائع العملاء	43497	44327	46947	49344
صافى قروض العملاء والبنوك	20119	19822	23017	26248
صافى الربح قبل الضرائب	130	155	225	230

جـ- بنك الاسكندرية

تنتهى السنة فى 30/6

(بالمليون جنيه)

بيـــــان	1997	1998	1999	2000
إجمالى الأصول	20320	20288	20528	21674
إجمالى حقوق الملكية	1034	1086	1121	1187
ودائع العملاء	15686	15660	16846	17737
صافى قروض العملاء والبنوك	9392	10111	11717	12228
صافى الربح قبل الضرائب	85	90	108	112.5

د - بنـــك القـــاهـــرة

تنتهى السنة فى 30/6

(بالمليون جنيه)

بيــــــــان	1997	1998	1999	2000
إجمالى الأصول	-	31875	32830	33824
إجمالى حقوق الملكية	-	1182	1294	1334
ودائع العملاء	-	27053	28464	29086
صافى قروض العملاء والبنوك	-	16356	19485	20692
صافى الربح قبل الضرائب	-	180	210	145

● **أما نقاط الضعف فيمكن تلخيصها فيما يلى :**

* انخفاض مؤشرات ربحية بنوك القطاع العام التجارية مقارنة بالبنوك الخاصة والمشتركة وهو ما ينعكس بالتبعية على ربحية السهم الواحد والذى يؤخذ فى الحسبان عند حساب مضاعف السعر/الربحية PE عند طرح الأسهم لأغراض الخصخصة .

* زيادة حجم المخصصات المكونة لمواجهة خسائر القروض .

بلغ مخصص القروض « المنتظمة وغير المنتظمة » فى 30/6/2000 لبنوك القطاع العام (يعكس الديون الرديئة التى تتضمنها محفظة القروض) .

البنـــــــك	قيمة المخصص	نسبة رصيد المخصص إلى القروض
البنك الأهلى	4696	10.9 %
بنك مصر	2220	8.5 %
بنك اسكندرية	1751	14.3 %
بنك القاهرة	2960	14.3 %

* عدم توافر المرونة الكافية لإدارة البنك فى ضوء بعض التدخلات غير المرغوبة.

خصخصة البنوك العامة
الآراء المؤيدة والمعارضة

لاشك أن العد التنازلى قد بدأ لخصخصة أحد البنوك العامة خلال الفترة القصيرة القادمة ، وقد تم ادخال التعديل التشريعى اللازم لذلك ، وتأتى أهمية خصخصة البنوك العامة فى اطار تطوير الجهاز المصرفى وزيادة القدرة التنافسية لهذه البنوك فى ضوء التحديات المعاصرة (تحرير تجارة الخدمات المالية ، ومعايير كفاية رأس المال ، التعامل فى المشتقات ، وحمى الاندماج التى تسود العالم ، والدروس المستفادة من الازمات المالية العالمية الاخيرة ، وتقديم خدمات البنوك الشاملة ... الخ) كما تتيح خصخصة البنوك العامة مرونة أكبر لإدارة البنك فى اتخاذ القرارات المناسبة وحسن توجيه واستخدام الموارد وفقاً لأسس اقتصادية وفنية سليمة ، ولاشك أن نجاح تجربة خصخصة البنوك المشتركة (مثل البنك التجارى الدولى ، بنك مصر الدولى ، البنك المصرى الأمريكى ، بنك الائتمان الدولى) تدعم من الاتجاه نحو خصخصة البنوك العامة .

ورغم ذلك يوجد بعض الاعتبارات التى اختلفت الآراء بشأنها عند مناقشة موضوع خصخصة البنوك العامة وأهمها :

أ – هناك رأى بأن يتم خصخصة البنوك العامة عن طريق شريحة لمؤسسة مالية أجنبية كبيرة يمكنها أن تقوم بادخال التطوير اللازم واستخدام التقنية الحديثة ونقل الخبرات فى مجال الابتكارات المالية والتأجير التمويلى وغيرها من الاتجاهات الحديثة . إلا أن هناك اعتراضات على هذا الرأى تتمثل من التخوف من سيطرة الاجانب على القطاع المصرفى وهو قطاع حيوى ، وخاصة وأن شبح الازمة المالية فى جنوب شرق أسيا والبرازيل مازال ماثلاً .

ويدعم هذا الاتجاه أن رأس المال الاجنبى لا يهمه سوى الربح ، كما أنه يخرج بسرعة عندما يستشعر ببوادر أزمة فى دولة معينة يستثمر فيها أمواله ودون وجود أى اعتبار لانهيارات قد تحدث فى اقتصاد هذه الدولة ، إلا أنه من جانب آخر فإن وضع حدود لملكية أى شخص طبيعى أو معنوى قد يحد من هذا الأمر ، كما أن الشريحة التى يتم طرحها يمكن تقليصها لتحتفظ الدولة بالنصيب الأكبر فى الملكية (60 % على الأقل كما هو الحال فى شركات الأدوية التى طرحت للخصخصة) خاصة وان قطاع البنوك من القطاعات الحيوية كذلك فإن تدعيم استقلالية البنك المركزى المصرى واشرافه الدقيق على القطاع المصرفى يساهم فى التقليل من أي آثار سلبية متعلقة بخصخصة بنوك القطاع العام ، كذلك اتجهت بعض الآراء إلى ضرورة أن يقتصر الاكتتاب فى أسهم البنوك العامة على المصريين فقط ، إلا أننا نرى عدم وضع قيود على جنسية المكتتب والاكتفاء بتحديد حد أقصى لنسبة ملكيته .

ب – تثار مشكلة اختيار الوسيلة التى تتم بها عملية خصخصة البنك العام ، فهل تتم عن طريق طرح شريحة من الأسهم للمكتتبين أما عن طريق زيادة رأس المال أم عن طريق الاندماج مع بنك خاص آخر .

بداية يجب أن نوضح أن زيادة رأس مال البنك يرتبط بمدى كفاية رأس المال واحتمالات النمو المستقبلية ، فإذا كان البنك مستوفياً لمتطلبات كفاية رأس المال واحتمالات النمو المستقبلة ضعيفة فإن زيادة رأس المال لن تكون مجدية أما إذا كانت احتمالات النمو المستقبلة كبيرة وتوجد احتمالات لتوظيف أموال أكثر فى الأصول الخطرة مثل القروض والأصول الثابتة

ومحافظ الأوراق المالية بغرض الاحتفاظ فإن أسلوب زيادة رأس المال قد يكون هو الأفضل .

جـ - يثار موضوع الشريحة التى يتم طرحها للخصخصة ، حيث تتجه بعض الآراء إلى أن هذه النسبة يجب ألا تتعدى 30 % وأن تتم بالتدريج ، خاصة وأن هذا الأمر يرتبط بالتخوف من قيام المودعين بسحب ودائعهم من البنك الذى يتم خصخصته فى ضوء نقص الوعى المتوافر لدى عدد كبير منهم ، ولذلك فإن انخفاض النسبة التى يتم طرحها للخصخصة قد يكون وسيلة لطمأنه جمهور المودعين بأن الأمر مازال فى يد الملكية العامة والتى تمثل عنصر الثقة والطمأنينة .

د - تثار مشكلة تقييم البنك وتسعير السهم عند طرحه للبيع ، فهناك عدة مداخل وطرق مختلفة للتقييم ولكل منها مزاياه وعيوبه (1) .

هـ - تتجه بعض الآراء إلى ضرورة تأهيل البنك العام قبل خصخصته وأنه يجب تأجيل عملية خصخصة البنوك العامة لحين إجراء المزيد من الدراسة .

و - تثار مشكلة توقيت طرح أسهم البنوك العامة فى البورصة ، ونرى أن اختيار التوقيت يجب أن يرتبط بحالة السوق ، وحتى لا يؤدى الطرح فى توقيت غير مناسب إلى فشل عملية الطرح ، وهو ما قد ينعكس سلباً فيما بعد على باقى برنامج الخصخصة .

---

(1) سنعرض لتفاصيل الطرق المختلفة للتقييم والطريقة المناسبة لتقييم البنوك العامة من خلال الجزء الرابع من هذه السلسلة بعنوان « تقدير قيمة البنك لأغراض الخصخصة أو الاندماج »

الاتجاهات الأساسية فى النظام المالى وعلاقتها بخصخصة البنوك

تعتمد جميع فروع النشاط الاقتصادى فى الوقت الحالى وبصفة أساسية على الخدمات المالية ، والواقع أن الخدمات المتنوعة الخاصة بالوساطة وإدارة المخاطر والتى يتيحها النظام المالى هى التى جعلت من الممكن تطوير الاقتصاديات الحديثة .

إن النظام المالى السليم والمستقر والمدعوم بإدارة جيدة للاقتصاد الكلى والتنظيم الحذر تمثل أموراً لا غنى عنها لاستمرار النمو ، وعلى العكس من ذلك فإن اضطراب الاقتصاديات الكلية والذى ينبع من عناصر الضعف في القطاع المالى يمكن أن يعصف بعملية التنمية .

وقد أوضح Rose (1997) أن الاتجاهات الأساسية فى النظام المالى لليوم والغد تتضمن :

* زيادة المنافسة بين موردى الخدمات المالية فى كل البلاد والتنافس المتزايد بين الأسواق الداخلية على نصيب أكبر من حجم التجارة العالمية .
* توسيع الأسواق المالية من أجل أن تضم العالم كله وذلك بالمتاجرة 24 ساعة فى اليوم مع المؤسسات الأجنبية التى تدخل فى نطاق الأسواق الداخلية .
* الأخطار المتزايدة التي تواجه مؤسسات الخدمات المالية والتى أدت إلى العديد من عمليات الفشل .
* التدعيم المتزايد للمؤسسات المالية من خلال عمليات الإندماج فى الشركات الكبرى (من أجل تقليل الأخطار وتوسيع الأسواق والقضاء على مشكلة التكاليف المتزايدة) .

* التأكيد المتزايد على الابتكار المالى Financial Innovation' أى تطوير العديد من الخدمات المالية الجديدة) .
* الإنتشار المتزايد للتكنولوجيا الجديدة من أجل تقديم وتوصيل الخدمات المالية بشكل أسرع وطرق أكثر كفاءة من أجل تخزين وتحويل المعلومات المالية .

كما أوضح (1998) Sinkey بهذا الخصوص أن هناك خمسة عناصر أساسية تمثل القوى الدافعة لعملية التغيير والتطوير والابتكار المالى للمصارف فى القرن الواحد والعشرين وهى :

* الشفافية Transparency .
* إدارة المخاطر Risk management .
* تكنولوجيا المعلومات Information Technology .
* العملاء Customers .
* كفاية رأس المال Capital adequacy .

ولقد شهدت البيئة المصرفية فى الأونة الأخيرة العديد من المتغيرات المعاصرة والتى القت بتحديات كبيرة أمام البنوك المصرية لكى تكون قادرة على البقاء والاستمرار والمنافسة والنمو ومن أهمها :

أ – توقيع مصر على إتفاقية تحرير تجارة الخدمات فى ديسمبر عام 1997 ولا شك أن هذه الاتفاقية تتضمن بعض التدخلات فى السياسات التى تؤثر على القطاع المالى ، كما تحمل معها منافسة كبيرة مع البنوك الأجنبية ورغم أن الاتفاقية تحتوى على مبدأ التحرير التدريجى والذى يتم تحقيقه من خلال

الدورات المتعاقبة من المفاوضات والذى يهدف إلى خفض أو إلغاء الآثار العكسية للتدابير الحكومية على تجارة الخدمات وذلك بمرور الزمن لتسهيل الوصول إلى السوق ، وهذا التدرج يهدف إلى مراعاة ظروف الدول المشاركة فى الاتفاقية ، حيث يجب القيام بعملية التحرير من منظور تعزيز مصالح كل المشاركين على أساس المزايا المتبادلة وتأمين التوازن الكلى للحقوق والواجبات .

ويشير هذا الأمر إلى ضرورة وضع هذا الأمر فى الحسبان لتقوية وتعزيز قدرة البنوك المصرية على المنافسة .

ب - اتفاقية بازل للرقابة المصرفية وما تضمنته من معايير كفاية رأس المال ، ورغم أن معايير كفاية رأس المال قد أخذت فى الحسبان مخاطر الائتمان فقط عند صدورها لأول مرة إلا أنها تطورت وأخذت فى الحسبان أيضاً المخاطر السوقية المرتبطة بعدم التأكد المتعلق بالمكاسب والناشئة عن تغيرات وظروف السوق المرتبطة بأسعار الأصول وأسعار الفائدة وأسعار الصرف وأسعار الأوراق المالية وغيرها .

جـ - اتساع المنافسة سواء فيما بين البنوك بعضها البعض وفى مرحلة لاحقة ستكون مع البنوك الأجنبية) أو بين البنوك وشركات التأمين ومؤسسات الأوراق المالية ، ومن مظاهر اتساع المنافسة :

* زيادة التكلفة : فالبنوك تعمل على جذب العملاء من خلال زيادة معدلات الفائدة التى تدفعها لعملائها أو تخفيض نسب العمولة التى تحصل عليها وزيادة تكلفة الترويج لنشاطها .

* زيادة حساسية الأموال لتحركات أسعار الفائدة : فمع زيادة المنافسة

قامت بعض البنوك الأجنبية بمنح فوائد على الودائع تحت الطلب والحسابات الجارية بشروط معينة مثل تحديد عدد معين من الشيكات أو حدود للسحب وخلافه ، كذلك فقد أدى زيادة الوعى لدي العملاء إلى تخفيض المبالغ المودعة فى حسابات جارية دون فائدة ، كما أن العميل يستطيع أن يحرك أمواله من بنك إلى أخر للحصول على أفضل عائد .

د - تطبيقات التكنولوجيا فى المصارف :

ظهرت التجديدات التكنولوجية فى أعمال المصارف بشكل أساسى فى صورة أنظمة تحويل الأموال الكترونيا وهو ما يعرف بـ (EFTS) أو Electronic Funds Transfer Systems ، وتشمل المكونات الأساسية لهذه الأنظمة ما يلى :

- آلات الصرف الذاتى - Automated Teller Machines (ATMS)
- غرفة المقاصة الآلية - Automated Clearing Houses (ACHS)
- نهايات نقاط البيع - Point - of - Sale (POS) Terminals

وقد أطلق على التقنيات الحديثة فى المصارف أسم الثورة التكنولوجية والتى ترتب عليها ارتفاع تكاليف التشغيل ، حيث اضطرت البنوك إلى شراء أعداد كبيرة من ماكينات السحب الآلى للتيسير على العملاء فى القيام بعمليات السحب على مدار 24 ساعة .

هـ - نمو التجارة الالكترونية :

منذ عدة سنوات ورجال الأعمال يحلمون بسوق الكترونى شامل ، يستطيعون من خلاله التلاقى والتبادل التجارى مع بعضهم البعض ومع الموردين ومع عملائهم بتكلفة أقل ، وسرعة أكثر ، وأمان أكثر .

وقد حقق الأنترنت هذا الحلم لرجال الأعمال ، وأشعل الاهتمام بالتجارة الالكترونية والفواتير وأى بيانات أخرى الكترونيا باستخدام "Electronic Date Interchange" رسائل تبادل البيانات الكترونيا) وأيضاً تحويل الاستثمار الكترونيا .

وقد بدأ هذا النظام منذ السبعينات ، وما زال يعتبر الحجر الرئيسى للتجارة الالكترونية ، كما بدأت شبكة « الانترنت » تلعب دورها المؤثر فى التجارة حيث مقدر لها النمو من 8 بليون دولار عام 1997 فى أمريكا لوحدها إلى 327 بليون دولار عام 2002 وذلك حسب احصائية قدرها مركز بحوث "Forrester" .

و - الاندماجات والتوسع الجغرافى :

ان استخدام التقنية الحديثة والتوسع فى تقديم الخدمات المصرفية ومحاولة الدخول فى أسواق جغرافية حديثة يتطلب بنوكاً ذات احجام كبيرة ، وقد أدركت البنوك فى الدول المتقدمة كالولايات المتحدة ودول أوروبا واليابان هذه الحقيقة مبكراً ، فحدثت فيها موجه من الاندماجات بين البنوك لتكوين بنوك ضخمة قادرة على اقتحام الأسواق فى كافة انحاء العالم ، كما أن البنوك الكبيرة تسعى إلى شراء البنوك الصغيرة ، كما زادت حالة الاندماج بين البنوك الكبيرة نفسها .

كما ظهرت البنوك الشاملة التى تتوسع فى ممارسة نشاطها فى مختلف دول العالم ، ولم يعد ذلك يقتصر على البنوك الأمريكية فقط .

ومع زيادة حدة المنافسة التى تواجهها البنوك من قبل الموسسات المالية الأخرى ، فقد انخفضت حصة البنوك من السوق المالى فى الدول الصناعية الكبرى ، وعلى سبيل المثال فقد انخفضت حصة البنوك فى الولايات المتحدة من 56% إلى 42 % فى عام 1991 .

هذا ويمكن القول أنه نتيجة للتحديات المعاصرة التى تواجهها البنوك فإنه لا يوجد مكان اليوم للبنوك التقليدية ، خاصة مع ضعف قدرة البنوك المركزية فى الرقابة على نمو عرض النقود ، وتراجع حجم العملاء الذين يعتمدون على البنوك فى الحصول على قروض أو تأدية خدماتهم المالية .

إن إعادة الهيكلة المصرفية على مستوى العالم دعت الخبراء والمصرفيين فى مصر إلى إدراك الحاجة المتزايدة والملحة إلى اندماج البنوك الصغيرة معاً لتكوين كيانات كبيرة قادرة على الصمود والمنافسة كما أدرك المسئولون أهمية خصخصة البنوك العامة لتوفير المرونة لإدارة هذه المصارف على أسس اقتصادية سليمة . أن الحاجة إلى استخدام التقنيات الحديثة والانتشار الجغرافى والتعامل مع الأدوات المالية الجديدة وإدارة المخاطرة تبرز أهمية الحاجة إلى إندماج البنوك الصغيرة معاً من ناحية ، وخصخصة البنوك العامة من ناحية أخرى .

دوافع خصخصة البنوك العامة

أوضحت إحدى الدراسات بهذا الشأن ما يلى : (1)

لاشك أن إتجاه مصر ضمن معظم دول العالم لتحرير أسواقها وخصخصة مشروعاتها الاقتصادية ، ومنها القطاع المصرفى ، جاء انعكاساً لرغبتها فى مواكبة التطورات ومواجهة المنافسة الدولية وإصلاح الأداء فى بنوكها العامة ، وهو ما يتضح تفصيلاً فى عدد من النقاط :

أ - مواجهة التحديات والمتغيرات المالية التى تواجه العمل المصرفى وأهمها :

* تغيير طبيعة النشاط المصرفى بعد تراجع أهمية الخدمات المصرفية التقليدية وظهور أنشطة جديدة كالصرافة الاستثمارية وإدارة الأصول والتوريق وخدمات التأمين .

* تزيد إتجاه المؤسسات غير المصرفية إلى اقتحام العمل المصرفى كمنافس للبنوك وخاصة فى مجال شراء الفواتير بالجملة وتقديم خدمات حفظ حسابات وتحصيل ديون العميل والحماية من مخاطر الائتمان وإصدار السندات والأسهم فى أسواق المال مما أدى إلى تناقص نسبة الاقتراض من البنوك إلى جملة ما تحصل عليه الشركات من تمويل فى معظم دول العالم حيث تراجعت هذه النسبة على سبيل المثال فى فرنسا من 25% عام 1983 إلى 16% عام 1993 .

* تزايد إتجاه الأفراد إلى تحويل مدخراتهم بالبنوك إلى أدوات استثمار فى

---

(1) الاستاذ/أحمد خليل الضبع . الإطار التشريعى لخصخصة البنوك فى مصر . كتاب الأهرام الاقتصادى الشهرى . خصخصة البنوك والتنمية فى مصر . العدد 153 أول نوفمبر 2000 ص ص 45 - 44

سوق المال بشكل مباشر ، أو من خلال صناديق الاستثمار سواء التابعة للبنوك أو الشركات .

* التوسع فى الخدمات الالكترونية عن طريق توظيف التقدم الهائل فى تكنولوجيا الاتصالات والحسابات الآلية ، ومن أمثلة ذلك تنفيذ العملية المصرفية باستخدام التليفون ببصمة الصوت أو عبر شبكة الانترنت .

* انتشار ظاهرة التكتل والاندماج بين المصارف والمؤسسات المالية لتكوين كيانات مصرفية عملاقة ، ومثال ذلك إندماج مصرفى سيتى بنك الأمريكى مع سالمون سميث باريس ، ليكونا أكبر بنك فى العالم يخدم تجمعا يصل إلى بليون نسمة .

ب - تزايد الضغوط الدولية على مصر لتحرير القطاع المصرفى . فبعدما تم قطع شوط لا بأس به فى هذا المجال فى إطار برنامج الإصلاح الاقتصادى بالتعاون مع الصندوق والبنك الدوليين جاء توقيع مصر فى ديسمبر 1997 ضمن 70 دولة على إتفاقية تحرير التجارة فى الخدمات المالية فى إطار منظمة التجارة العالمية لتصنع سقف زمنى للتحرير حيث التزمت مصر ضمن مجموعة الدول النامية بالسماح بملكية أجنبية لبنك محلى بنسبة 100% .

جـ- تحقيق عدد من الإيجابيات أهمها الوصول إلى المصارف الشاملة وتعميق المشاركة فى الثورة المصرفية المصاحبة لثورة الإتصالات وجذب تقديم التكنولوجيا المصرفية المتقدمة ، وضخ رؤوس أموال جديدة ، وتطوير الإدارة والارتفاع بمستوى كفاءة العاملين وزيادة الإنتاجية وتحسين الخدمات المصرفية وتوسيع النطاق الجغرافى والنوعى للخدمات والأنشطة مع تطويرها وتحديثها بصفة مستمرة ، وإيجاد فرص أفضل للاستثمار وتقليل معدلات المخاطر وتنمية سوق رأس المال .

د – الخصخصة فى مجال البنوك تأتى فى إطار المنظومة التشريعية الجديدة التى تتفق مع المرحلة النهائية للإصلاح الاقتصادى . وتعد رسالة إلى العالم بأن مصر على أعتاب مرحلة جديدة من الانطلاقة الاقتصادية الجديدة فى إطار آليات السوق الحر واستمراراً لسياسة إصلاح القطاع المالى لضمان سلامة المعاملات المصرفية والمالية ، وتجنب العديد من العثرات والكوارث والتجاوزات التى كشفت عنها الانهيارات الأسيوية .

هـ– الخصخصة تعد أحد البدائل الضرورية للبدء فى التطوير وزيادة القدرة التنافسية للقطاع المصرفى المصرى حيث أن البدائل الأخرى مثل الدمج والتحالفات الاستراتيجية تواجه فى المرحلة الحالية عقبات عديدة أهمها التباين الكبير فى الهياكل المالية والتوظيفات الاستثمارية للبنوك فضلاً عن مشاكله الروتينية والبيروقراطية فى القطاع العام . ولذا لا يمكن إتباعها إلا فى الحالات التى تسمح بذلك ، حيث تنوى الحكومة دمج البنك العقارى العربى مع العقارى المصرى ، ولكن ليس معنى ذلك أن الخصخصة هى أفضل الطرق لزيادة القدرة التنافسية ، ولكنها فى الحالة المصرية تعد خطوة أساسية فى سبيل إطلاق حرية هذه البنوك لعملية التطوير المرتقبة .

كما أوضحت دراسة أخرى أن أهداف خصخصة البنوك تتضمن ما يلى: (1)

أ - زيادة المنافسة فى السوق المصرفية وتحسين الأداء الاقتصادى :

تؤدى زيادة المنافسة بين البنوك إلى خفض هامش الوساطة المالية . كما أن التنافس المتزايد بينها سوف يجعلها توجه الائتمان المصرفى نحو المشروعات

(1) د. أمنية أمين حلمى . خصخصة البنوك وانعكاساتها على التنمية الاقتصادية فى مصر ، المرجع السابق . ص 78

الأكثر إنتاجية والأكثر ربحية ، مما قد يسهم فى إعادة تخصيص الائتمان المصرفى بالإعتماد على المعايير الاقتصادية السليمة (عزت 1998).

ب - تنشيط سوق الأوراق المالية وتوسيع قاعدة الملكية:

تساعد خصخصة البنوك العامة من خلال طرح أسهمها فى سوق الأوراق المالية على زيادة المعروض من الأوراق المالية ومن ثم زيادة سعة السوق وتطورها . خاصة وأن أسهم البنوك عادة تلقى ثقة كبيرة فى التداول . كما أن طرح أسهم البنوك للاكتتاب العام يعمل على توسيع قاعدة الملكية لأفراد المجتمع، مما قد يشجعهم على زيادة مدخراتهم لإستثمارها فى شراء تلك الأسهم ، ويجعل عملية تحويل الملكية العامة للبنوك إلى الملكية الخاصة ، أكثر سهولة .

جـ- تحديث الإدارة وزيادة كفاءة أداء الخدمات المصرفية :

تتيح خصخصة البنوك ، حرية فى إتخاذ القرارات سواء فى مجالات الاستثمار أو أداء الخدمات المصرفية أو المساهمة فى دعم أسواق المال . والنقد . فالبنوك تخضع لعوامل المنافسة والتطور المستمر فى تكنولوجيا العمل المصرفى ، وتحتاج بشدة إلى تحرير الإدارة وزيادة درجة إستقلالها بعيداً عن التدخل الحكومى . خاصة أن البنوك المشتركة وبنوك الاستثمار والأعمال وفروع البنوك الأجنبية تستقطب أفضل العناصر البشرية المتاحة لدى البنوك العامة .

د - ترشيد الانفاق العام وإدارة أفضل للسياسة النقدية :

إن تخفيض سيطرة الدولة على البنوك ، قد تدفع الحكومة إلى ترشيد إنفاقها العام . كما أن خصخصة البنوك تتيح إدارة السياسة النقدية بطرق غير مباشرة مثل استخدام عمليات السوق المفتوحة ، وبكفاءة أكبر فى ظل وجود أوراق مالية متطورة ، بدلاً من التدخل فى تخصيص الائتمان .

محاذير وضوابط خصخصة البنوك العامة

هناك العديد من المحاذير والمعايير والضوابط التى ينبغى أخذها في الاعتبار ، حتى تنعكس عملية خصخصة البنوك بصورة إيجابية على التنمية فى مصر وأهمها : (1)

أ – أن هيكل القطاع المصرفى حالياً يضم كل أنواع الملكية فى البنوك وأن القوانين الحالية لا تحول بين القطاع الخاص المحلى والأجنبى فى تملك البنوك فى مصر أو تأسيس بنوك جديدة . ويبدو أن التعديلات التشريعية الأخيرة فى قانون البنوك تحاول إنهاء دور الحكومة فى هذا القطاع . ولكن فى ضوء الدور الهام الذى تقوم به البنوك التجارية العامة فى التنمية الاقتصادية والاجتماعية نرى أنه من الأفضل أن تظل الحكومة متملكة قدراً من الجهاز المصرفى يمكنها من توجيه المدخرات إلى المشروعات ذات البعد الاجتماعى بالنسبة للاقتصاد فإعتباراتها تشمل النفقة والعائد الاجتماعى وليس العائد التجاري فقط .

ب – جنسية المشترين : قد تكون الحكومة ملزمة بتحرير القطاع المصرفى ، بموجب برنامج الإصلاح الاقتصادى وبموجب إتفاقية تحرير الخدمات المالية فى ديسمبر 1997 ، لكنها ليست ملزمة بأن تبيع بنكاً عاماً للأجانب . فالأفضل أن يقتصر دخول الأجانب فى القطاع المصرفى حالياً على البنوك الخاصة والمشتركة ، وقد سمح القانون بزيادة نسبة مساهماتهم فيها إلى 100% من رأس المال . وأن يكون البيع للمصريين فقط لمنع سيطرة الأجانب على المصارف المصرية خاصة بعد إنتقال ملكية عدد كبير من

(1) د. أمنية أمين حلمى . مرجع سبق ذكره . ص ص 89 - 84

البنوك المشتركة للأجانب وذلك فى ضوء أن المستثمر الأجنبى عادة ما يلجأ إلى تحويل الأرباح إلي الخارج ولا يستثمرها داخل البلاد ويهتم بالأرباح المادية فقط دون المبالاة بالاعتبارات القومية ، وربما يفضل تمويل الشركات عابرة القوميات .

جـ- أهمية استقلالية البنك المركزى المصرى وقوته فى الاشراف والمتابعة المستمرة وامتلاكه للأدوات التى تمكنه من القيام بدوره الرقابى والاشرافى بفعالية ، فالخصخصة يجب أن تتم بما لا يخل بضروريات الرقابة على المؤسسات المالية .

د – بالنسبة للبعد الزمنى لخصخصة البنوك العامة التجارية فمن الأفضل أن تؤجل إلى حين الإنتهاء من :

*خصخصة البنوك المشتركة تماماً .

* إنتهاء برنامج خصخصة المؤسسات العامة .

* تسوية ديون البنوك العامة لدى الهيئات والشركات الحكومية والقطاع العام قبل تقييم أسهمها وإجراء خصخصتها . فسداد مديونية هذه الجهات لدى البنوك (والتى تصل إلى 75 مليار جنيه) سيؤدى إلى حصول البنوك على موارد مالية جديدة ، ومن ثم تقييم مرتفع لأسهم البنوك .

هـ – فيما يتعلق بأسلوب الخصخصة :

الواقع أن الخصخصة من خلال إندماج بنك حكومى ، فى بنك آخر قطاع خاص ، وظهور كيان خاص جديد ، قد لا تؤدى بالضرورة إلى مزيد من المنافسة فى الاقتصاد .

بل على العكس قد تؤدى إلى انتقال الإحتكارات العامة إلى إحتكارات خاصة . ومن ثم يجب الإنتباه الى هيكل السوق . وقد يكون الأسلوب الأفضل للخصخصة ، هو العمل على زيادة رؤوس أموال البنوك القائمة ، وان تكون فى صورة أسهم تطرح للإكتتاب العام للمصريين فى السوق وتتداول فى البورصة .

هـ - تطبيق نظام التأمين على الودائع :

إن عدم تطبيق هذا النظام قد يدفع البنوك إلى المغالاة فى تغطية نفسها بالسيولة فى كل وقت ، مما يضعف قدتها على المنافسة وتحقيق الربح ، وتحقيق الربح . أما تطبيقه فيعطى ثقة كبيرة لصغار المودعين فى الجهاز المصرفى ككل ويشجعهم على الادخار . وفى مصر أعلنت الحكومة عدداً من الضوابط والضمانات التى تحكم تنفيذ برنامج الخصخصة فى البنوك ، أهمها :

* خصخصه البنوك ستتم وفق اسس معينة حسب كل حالة منفردة
* التدرج فى خصخصة البنوك العامه بزياده رووس اموالها عن طريق الاكتتاب العام بحيث يكون نصيب القطاع فى حدود نسبه 30% من رأس مال البنك لضمان عدم سيطرة فئة بعينها .
* وضع حدود قصوى للكيات المساهمين المختلفين بحد أقصى 10% من أسهم البنك .
* مراعاة التوازن فى البورصة عند طرح أسهم البنوك العامه للاكتتاب العام بحيث لاتطغى اسهمها على اسهم قطاعات اخرى
* توفير مزيد من الشفافيه وتبنى حملة لاقناع الشارع المصرى بضرورة خصخصة البنوك كأداة هامة لجذب استثمارات القطاع الخاص ورفع

مستوى كفاءة الأداء خاصة فى ظل أطارات قانونية وتشريعية تحول دون احتكار القلة .

* استمرار فعالية الرقابة المصرفية من خلال الحفاظ على البنك المركزى قويا ومستقلا والتحديث الدائم للإطار القانونى والمؤسسى الحاكم لهذه الرقابة مع ضرورة التنسيق بين السلطات الرقابية على كل من سوق النقد وسوق المال ، وذلك حتى تكون الملكيه الخاصة فى المؤسسات المالية اكثر فعالية من الملكية العامة .

* وعبرت الحكومة عن تلك الضوابط عمليا فى القانون واللائحة التنفيذية المقترحة التى شملت عداً من البنود منها :

* ضوابط لمنع التحايل حول زيادة نسبة التملك على 10% لمساهم واحد .

* الاجراءات لتحول الشركة أو البنك من القطاع العام الى الخاص بعد بيع أى نسبه من الأسهم وتطبيق أحكام القانون 159 لسنة 1981 على البنك المخصص ، وأهمها تنظيم البيانات التى يجب أن تعملها الحكومة على المالك وجنسيته ونسبة مشاركته فى الشركات التابعة له ونسبة مساهمة هذه الشركات فى البنوك بحيث أن الشخص وشركاته التابعه لا يمتلك أكثر من 10% وذلك حتى لا يتم احتكار أسهم البنوك .

* طرح أى نسبة من البنوك للجمهور يترتب عليه خروج البنوك عن أحكام قانون القطاع العام وخضوعه لأحكام القانون 159 لسنة 1981 وذلك على عكس الحال فى شركات قطاع الأعمال العام التى لا تتحول من قانون القطاع العام إلى الخاص إلا بعد ببيع 51% للقطاع الخاص .

* إجراءات التحول من قانون القطاع العام للخاص تشمل دعوة جمعية عامة

غير عادية لنظر النظام الجديد للبنك طبقاً لأحكام قانون الشركات المساهمة ولائحته التنفيذية وما يترتب من إعادة تشكيل مجلس الإدارة وإعادة تشكيل هيكل البنك بما يتفق وأحكام القطاع الخاص .

كما أن الحكومة اختارت البديل الأكثر سلامة وأمناً فى تنفيذ برنامج الخصخصة من خلال إعلانها أنها ستطرح أسهم الزيادة فى رأسمال تلك البنوك فى سوق المال وليس نسبة من الأسهم الجالية وذلك على سبيل توسيع قاعدة الملكية والتقليل من نسبة الحصة المباعة إلى إجمالى رأس مال البنك ، طالما أن البدائل الأخرى وأهمها خصخصة الإدارة أو البيع لمستثمر رئيسى لم تحظ بالتأييد لعدم الرغبة فى تحقيق نوع من السيطرة والاحتكار على قطاع حيوى بالنسبة للاقتصاد القومى .

كما يرى العديد من الخبراء أنه مازال هناك عدد من الضوابط يجب مراعاتها على المستوى التشريعى أو الاجرائى أهمها (1)

أ - ضرورة إصدار قانون شامل لجميع البنوك قبل البدء فى إجراءات الخصخصة يراعى فيه الضوابط العامة وكذلك حقوق وواجبات المودعين والمقترضين .

ب -ضرورة احتفاظ الدول بقوة تصويتية عالية ، سواء عن طريق حصتها فى رأس المال أو عن طريق آليات جديدة مثل السهم الذهبى الذى له قوة اعتراض فى التصويت ، كما هو متبع فى العديد من دول العالم المتقدمة .

جـ - ضمان أن يكون المالك الجديد مؤسسة مصرفية تتميز بمركز مالى قوى وإدارة محترفة ، وتلتزم بوضع خطة تنفذها بعد مناقشتها وإقرارها من البنك

(1) المرجع السابق ، ص ص 67 - 65 .

المركزى ، وعلى أن تكون هناك مسئولية فى الرقابة بين البنك المركزى المصرى والسلطة الرقابية بدولة المقر . ويجب أن تكون خطة استراتيجية المالك بشكل تفصيلى لثلاث سنوات وإجمالى لمدة خمس سنوات .

د - وضع الضوابط الكفيلة بأن تؤدى الخصخصة فى القطاع المصرفي الى تحقيق الهدف منها ، وخاصة فيما يتعلق بتحسن الأداء وتطوير الخدمة وزيادة الإنتاجية وسلامة المعاملات .

هـ - ضرورة الاستفادة من تجربة السبعينات فى تحرير القطاع المصرفى ، وخاصة فيما يتعلق بمنع تكرار حدوث ظواهر مثل تهريب المدخرات للخارج والقروض بدون ضمانات لاسيما مع الأثر السلبى الكبير الذى تحدثه مثل هذه الظواهر على صغار المودعين وميزان المدفوعات وسوق المال والاقتصاد بشكل عام وفى هذا الإطار تجدر الإشارة الى ضرورة وضع ضوابط للتمويل العقارى ، وخاصة الترفى ، لاسيما وأنه كان هناك محاولات لاستصدار قانون يُسمح للبنوك التجارية بالتمويل العقارى بالمخالفة لأحكام القانون رقم 163 لسنة 1975 والذى فرق بين البنوك التجارية والمتخصصة على أساس أن الأولى تقوم بصفة معتادة بقبول ودائع تدفع عند الطلب أو بعد أجل معين ، أما الثانية لا يكون قبول الودائع تحت الطلب من أوجه نشاطها الأساسى .

و - مراعاة التدرج فى التطبيق العملى للبرنامج خاصة مع استمرار الحاجة لتلك البنوك فى دعم موازنة الدولة ، ومساعدة برنامج الخصخصة فى الشركات ودعم تمويل المشروعات القومية التى شرعت الحكومة فى تنفيذها ، وفى هذا الاطار لابد أن يطور البنك المركزى من آلياته بحيث تمتد لمراقبة السياسات المتبعة وأهدافها ونتائجها على الاقتصاد القومى بآليات جديدة مرنه ومحفزة وذكية لتوجيه

السياسة الأئتمانية والاستثمارية لتلك البنوك نحو المشروعات التنموية .

ز - ضرورة اصلاح الهياكل المالية للبنوك وخاصة فيما يتعلق بتسوية ديون شركات القطاع العام التى تصل الى نحو 30 مليار جنيه قبل البدء فى طرح اسهمها .

ح - مراعاة خصوصية البنوك عامة والبنوك العامة خاصة ، وفى هذا الاطار يجب وضع معايير واضحة للتقييم ولطرق اختيار البنك الذى يسطر للبيع والحصة المناسبة وتوقيت الطرح ودراسة حالة سوق المال وغيرها .

ط - ضمان حقوق المودعين بتشديد الوسائل الرقابية ونظم المساءلة والجزاءات على مسئولى البنوك .

ى - العمل على حل مشكلة بطء اجراءات التقاضى فى قضايا البنوك أمام المحاكم العادية حتى لاتصبح قضايا البنوك مشابهة لقضايا الشيكات بدون رصيد التى تتجاوز عددها 35 مليون قضية قيمتها 37 مليار دولار .

اجراءات خصخصة البنوك العامة(1)

تفيد تجارب بعض الدول النامية فى أمريكا اللاتينية وأوربا الشرقية وأسيا صعوبة وتعقد عملية خصخصه البنوك مقارنه بالمؤسسات « غير المالية » المملوكة للدولة ، وتعزى الصعوبة بالاساس الى الاجراءات السابقة على عملية الخصخصة المصاحبة لها والتالية عليها ، وتنبغى مناقشة هذه الاجراءات بعناية فائقة لضمان نجاحها اذا ماعزمت الدول على القيام بهذه العملية .

* اعداد الرأس العامة ومناقشة الجوانب المختلفه لعمليه الخصخصة

(1) د. محمود محيى الدين . أبعاد ملكية البنوك العامة وخصخصتها فى الدول النامية . كتاب الأهرام الاقتصادى . العدد 153 أول نوفمبر 2000 . ص ص 22-21 .

* اجراء التعديلات القانونية اللازمة للخصخصة .

* التقييم الدقيق لأصول وخصوم البنوك العامة ونوعيتها

* اعادة الهيكلة المالية ومعالجة مشكلات القروض الراكدة وبحث امكانية دمج بعض الوحدات

* ضمان حقوق العاملين

* عملية الطرح واختيار الاسلوب الامثل للخصخصة

أ – طرح عام (عن طريق زياده رأس مال البنك المطروح ام عدم زيادته)

ب – عقود الادارة

جـ – البيع لمستثمر رئيسى أو عدد من مستثمرين رئيسين

د – مزيج من (أ) ، (ب)

هـ – مزيج من (أ)، (ج)

* تدعيم كفاءة الرقابة المالية :

أ – تطوير التشريعات المنظمة لعمل البنوك

ب – قانون المنافسة ومنع الاحتكار .

جـ – ضوابط ملكية البنوك .

د – استقلالية البنوك المركزى .

• وسائل تفادى الأزمات المصرفية (1)

يمكن تلخيص اهم الوسائل اللازمة لتفادى الأزمات المصرفية فى النقاط العشر التالية :

---

(1) د/ ابراهيم شحاتة . اعادة هيكلة البنوك واندماجها . الحالات – الفردية والاصلاح القطاعى . كتاب الاهرام الاقتصادى العدد 132 أول يناير 1999 . ص ص 41 - 40

* التأكد من اتباع سياسات ماكرو اقتصادية وهيكلية سليمة تنعكس ايجابيا على أوضاع القطاع المالى .

* تخفيض التدخل المبالغ فيه للدولة فى القطاع المصرفى سواء عن طريق الملكية المباشرة أو التدخل فى قرارات الإقراض .

* وضع معايير واضحه خاصة فيما يتعلق بمقتضيات ادارة المخاطر ، وكفاية رأس المال ، وتصنيف وتقييم القروض والنسب المسموح بها لاقراض مقترض واحد او لشركات مرتبطة ببعضها البعض ، ومقدار الاحتياطيات الاضافية الالزامية للتعامل مع الديون المشكوك فى تحصيلها وشفافية الحسابات والاعلان عنها وهناك الان معايير متعارف عليها دوليا فى هذا الشأن ويجدر الالتزام بها .

* التأكد من تمتع البنوك والمؤسسات المالية الأخرى بنظم سليمة للإدارة والرقابه الذاتيه ، بما فى ذلك نظم عصرية للمحاسبة والمراجعة وللدفع والتسوية .

* وجود نظام قوى للاشراف على تنفيذ القواعد المطلوب من المؤسسات المالية اتباعها مع التأكد من قدرة الجهاز القائم على الاشراف سواء من الناحية الفنية أو من ناحية سلطه فرض العقاب او منح الحوافز ، ومن قيامه فعلا بالتفتيش الدورى ومن تقييم سياسات وإجراءات البنوك على اساس المخاطر التى تواجهها (وليس بمجرد المراجعات المحاسبية) .

* وجود قواعد معلنة ويلتزم بها قطاع الاعمال بشأن السلوك السليم بما في ذلك نسبة المديونية للموارد الرأسمالية وتفادى الاجراءات التى تنطوى

على تهرب من القوانين المعمول بها ومن الضرائب ، وعلى تلاعب فى الأسواق المالية وغيرها .

* التأكد من سلامة وكفاية النظام القانونى الذى تعمل المؤسسات المالية فى إطاره ، وكذلك كفاءة الجهاز القضائى فى التسوية السريعة للمنازعات والتنفيذ الفعلى للاحكام القضائية

* إغلاق البنوك الضعيفة وغير القابلة للبقاء او ترتيب هيكله البنوك التى تحتاج إلى ذلك

* العمل على إنشاء شركة للتأمين على ودائع البنوك تتحمل البنوك والمودعون تمويل اعبائها حتى لاتصبح الدولة الضامن الواقعى لأخطاء البنوك والمتعاملين معها ، ويقتصر ضمانها على حالات الأزمات الكبيرة التى لم يكن للبنوك دخل فى حدوثها .

* وضع نظام للإنذار المبكر يستطيع عن طريقه البنك المركزى أو جهة الإشراف الأخرى التنبؤبأزمة قادمة والتصرف بسرعة قبل وقوعها ، مع ما يقتضية ذلك من نظام لجمع المعلومات حول التدفقات الماليه خاصة قصيرة الاجل واجراءات الحد منها اذا لزم الأمر .

مراجع الفصل الرابع

1 – د. ابراهيم شحاته . إعادة هيكلة البنوك واندماجها . الحالات الفردية والاصلاح القطاعي ، كتاب الأهرام الاقتصادي . العدد 132 أول يناير1999 .

2 – استاذ / أحمد خليل الضبع . الإطار التشريعي لخصخصة البنوك في مصر. كتاب الأهرام الاقتصادي الشهري . خصخصة البنوك والتنمية في مصر. العدد 153 أول نوفمبر 2000 .

3 – د. أمينة أمين حلمي. خصخصة البنوك وانعكاساتها على التنمية في مصر . كتاب الأهرام الاقتصادي . العدد 153 أول نوفمبر 2000 .

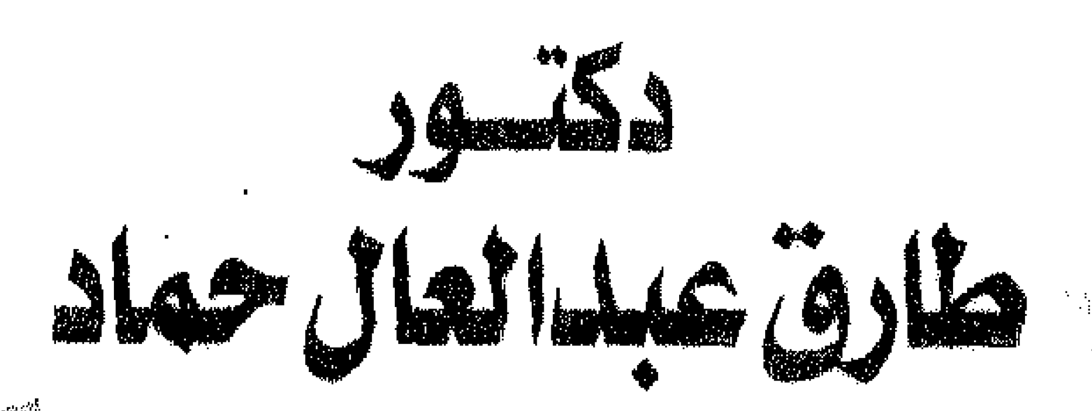
4 – استاذ / سمير الشاهد ، د. طارق عبد العال حماد . المحاسبة عن العمليات المصرفية الحديثة . اتحاد المصارف العربية . بيروت . سنة 2000 .

5 – د./ محمود محيي الدين . أبعاد ملكية البنوك العامة وخصخصتها في الدول النامية . كتاب الأهرام الاقتصادي . العدد 153 أول نوفمبر 2000 .

6 - Koch, T.W & Scott, M. Bank Management 4 th Edition . Fort Worth . The Dryden Press . 2000 .

7 - Rose, P.S. Money and Capital Markets . Sixth Edition . Chicago . IRWIN . 1997.

8 - Sinkey, J. Commercial Bank Financial Management . Fifth Edition . New Jersey . Prentice - Hall . 1998 .



هذه السلسلة :

هذه سلسلة حديثة تخدم مجتمع البنوك فى ضوء التطورات السريعة والمعقدة والمتلاحقة فى عالم اليوم، والتى تستدعى ملاحقة هذه التطورات واستيعابها لأمكان البقاء والنمو.

وتتكون هذه السلسلة من خمسة أجزاء تشمل الموضوعات التالية :

الجزء الأول : التطورات العالمية وانعكاساتها على أعمال البنوك.

الجزء الثانى : تقييم أداء البنوك التجارية "تحليل العائد والمخاطرة".

الجزء الثالث : اندماج وخصخصة البنوك.

الجزء الرابع : تقدير قيمة بنك لأغراض الاندماج أو الخصخصة.

الجزء الخامس : الابتكارات المالية (المفاهيم . الإدارة . المحاسبة).

وهذا الكتاب (الجزء الثالث من سلسلة البنوك التجارية قضايا معاصرة) يتناول الجوانب المتعلقة باندماج وخصخصة البنوك من خلال الموضوعات التالية :

- إطار عام للاندماج والاستحواذ يتناول مفهوم الاندماج وأنواعه وخصائصه ودوافعه ودور المحلل المالى فى الخطوات المتعلقة بالاندماج.
- عمليات الاندماج والاستحواذ بين البنوك ويتناول خصائص صفقات الاندماج بين البنوك والدوافع المختلفة ودراسة بعض حالات الاندماج والمشاكل التى تواجهه.
- إجراءات تقييم البنك لأغراض الاندماج ويشمل الطرق المختلفة لتقييم البنك والمزايا والعيوب لكل طريقة .
- إطار عام لخصخصة البنوك العامة والمشاكل التى قد تواجه عمليات الخصخصة.

EURO

الدار الجامعية
طبع - نشر - توزيع
الإدارة : ٨٤ ش زكريا غنيم (تانيس سابقا)
الإبراهيمية - الإسكندرية
ص.ب ٣٥ الإبراهيمية - الإسكندرية ت : ٥٩٦٧٨٨٢